



**Impactos do Federalismo Orçamental sobre o Investimento Direto Estrangeiro: uma  
análise indicativa para o caso da Europa**

por

André Gonçalo Martins dos Reis

Nº201300160

Dissertação de Mestrado em Economia e Gestão Internacional

Orientada por

Ana Paula Ribeiro e Vitor Manuel Carvalho

Setembro, 2016

## **Nota biográfica**

André Gonçalo Martins dos Reis nasceu a 12 de setembro de 1991, em Coimbra.

Iniciou o ensino superior no ano letivo de 2010/2011, na Universidade de Aveiro, tendo concluído a licenciatura em Economia em 2013.

Em 2013 iniciou na Faculdade de Economia da Universidade do Porto o Mestrado em Economia e Gestão Internacional, encontrando-se em fase de conclusão com a presente dissertação.

## **Agradecimentos**

Durante todo o tempo de elaboração desta dissertação, diversas foram as pessoas que, de forma direta ou indireta, contribuíram para a sua concretização.

Aos meus orientadores, Professora Doutora Ana Paula Ribeiro e Professor Doutor Vitor Carvalho, agradeço profundamente toda a ajuda, o imenso incentivo, o tempo e o trabalho despendidos até chegar ao momento final.

Aos meus amigos e colegas, por todo o incentivo e pelo apoio prestado, nos bons e maus momentos,

À minha família, em especial à minha avó pelo imenso esforço e incentivo que sempre fez durante toda esta jornada.

À Faculdade de Economia do Porto pela ajuda e disponibilização dos meios necessários para recolha de dados e por promover um excelente ambiente de estudo.

Ao governo do Luxemburgo, pelo apoio prestado e por me dar a hipótese de continuar os estudos superiores

A todos, o meu profundo agradecimento.

## **Resumo**

A recente crise económica mundial expôs fragilidades na União Económica e Monetária (UEM), contagiou as dívidas soberanas europeias e ameaçou afetar toda a estabilidade orçamental. Este cenário levou vários académicos, e outros intervenientes ativos, ligados ao funcionamento da economia Europeia, a refletir sobre possíveis medidas para solidificar o sistema orçamental da zona euro, com destaque para uma possível validação de um regime federalista com um forte orçamento central.

Em simultâneo, a atração de investimento direto estrangeiro (IDE) tem vindo a adquirir um papel fundamental no ambiente macroeconómico mundial. Sendo um fator de competitividade, proporciona importantes benefícios aos países de acolhimento. Portanto, é importante perceber quais os fatores que influenciam os fluxos de IDE, com destaque para o papel da maior ou menor centralização orçamental.

Associando estes dois conceitos, esta dissertação tem como objetivo principal estudar a influência do federalismo orçamental na atração de investimento direto estrangeiro, baseando-se numa amostra de 36 países relativamente ao período de 1990-2012. Assim, recorrendo à estimação de um modelo explicativo do IDE com dados em painel, foi possível, não só concluir uma relação positiva entre a centralização orçamental e o IDE, mas também validar outros importantes determinantes do IDE como sejam o nível de tributação, o desemprego e o grau de desenvolvimento de infraestruturas.

***Palavras-chave:*** Federalismo orçamental; Investimento direto estrangeiro; Orçamento central; União Económica e Monetária.

***Códigos JEL:*** F21; H77.

## **Abstract**

The recent global economic crisis has exposed weaknesses in the Economic and Monetary Union (EMU), contaminated the European sovereign debt and threatened the role of fiscal stability. This scenario has led the academia, and other relevant actors, with interests in European economics, to promote reflections on possible measures to consolidate the budgetary system of the Euro Area, among which, the validation of a federalist system with a strong central budget.

In addition, the attraction of foreign direct investment (FDI) has acquired a key role in the global macroeconomic environment. Being a factor of competitiveness, it provides important benefits to the host countries. Therefore, it is important to understand the factors that drive FDI inflows, and, in particular, how federalism shapes them.

Putting together these two concepts, this dissertation aims at studying the influence of fiscal federalism in the attraction of foreign direct investment, based on a sample of 36 countries for the period 1990-2012. Using a panel-data model, we find, not only a positive relationship between fiscal centralization and FDI, but also validate other important determinants of FDI, such as the level of taxation, unemployment rate and the level of infrastructure development.

**Keywords:** Fiscal federalism; Foreign direct investment; Central budget; Economic and Monetary Union.

**JEL Codes:** F21; H77.

## Índice geral

<b>Nota biográfica .....</b>	<b>i</b>
<b>Agradecimentos .....</b>	<b>ii</b>
<b>Resumo .....</b>	<b>iii</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>iv</b>
<b>Índice geral.....</b>	<b>v</b>
<b>Índice de tabelas .....</b>	<b>vii</b>
<b>Abreviaturas .....</b>	<b>viii</b>
<b>1. Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Federalismo e IDE: definições e relevância macroeconómica .....</b>	<b>4</b>
2.1. Federalismo orçamental .....	4
2.1.1. Definições e Enquadramento Teórico Geral .....	4
2.1.2. Instrumentos do Federalismo orçamental .....	6
2.1.3. O Federalismo orçamental na União Europeia .....	10
2.2. A Importância do IDE e os seus Determinantes .....	18
2.2.1. Determinantes do IDE – Contributos Seminais .....	19
2.2.2. Determinantes macroeconómicos do IDE.....	22
<b>3. Interligações entre IDE e Federalismo orçamental: um resumo crítico .....</b>	<b>34</b>
<i>Impostos</i> .....	37
<i>Crescimento Económico e Estabilização Macroeconómica</i> .....	38
<i>Estabilidade política</i> .....	39
<i>Infraestruturas</i> .....	40
<i>Mercado de Trabalho</i> .....	41
<i>Grau de Abertura ao Exterior</i> .....	42
<b>4. Impactos do Federalismo sobre o IDE – uma avaliação empírica .....</b>	<b>43</b>
<b>5. Conclusões .....</b>	<b>50</b>

<b>Referências bibliográficas.....</b>	<b>52</b>
--	-----------

<i>Outras referências bibliográficas citadas .....</i>	<i>62</i>
--	-----------

## Índice de tabelas

TABELA 1. VANTAGENS PARA O IDE DE ACORDO COM O PARADIGMA ECLÉTICO DE DUNNING. .....	20
TABELA 2. ANÁLISE CUSTO-BENEFÍCIO DOS INCENTIVOS FISCAIS PARA O IDE .....	31
TABELA 3. VARIÁVEIS EXPLICATIVAS DO IDE, IMPACTO ESPERADO E FONTES .....	43
TABELA 4. TESTE DE HAUSMAN .....	45
TABELA 5. TESTES DE EFEITOS FIXOS REDUNDANTES .....	45
TABELA 6. EFEITOS DA CENTRALIZAÇÃO ORÇAMENTAL SOBRE O IDE – SUMÁRIO DE RESULTADOS .....	46



## **Abreviaturas**

CSA - *Country Specific Advantages*

EMN - Empresas Multinacionais

EUA - Estados Unidos da América

FDI - *Foreign Direct Investment*

IDE - Investimento Direto Estrangeiro

IRC - Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas

MENA - *Middle East and North Africa*

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PIB - Produto Interno Bruto

UE - União Europeia

UEM - União Económica e Monetária

UNCTAD - Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento

## 1. Introdução

Segundo Mencinger (2003), o Investimento Direto Estrangeiro (IDE) assume um papel essencial nas economias dos mais diversos países, podendo contribuir de forma direta ou indireta para o seu desenvolvimento. Assim, em geral, economistas, políticos e instituições internacionais consideram que o IDE é um fator gerador de crescimento económico e uma solução para os problemas económicos dos países em desenvolvimento. De acordo com a OCDE (2002), são vários os mecanismos e canais através dos quais o IDE pode afetar o crescimento económico do país recetor. Entre outros, os mecanismos através dos quais o IDE pode provocar efeitos no crescimento económico podem dividir-se em cinco grandes grupos: transferência de novas tecnologias e *knowhow*; formação da força de trabalho; integração na economia global; aumento da concorrência no país recetor; e desenvolvimento e reestruturação empresarial (OCDE, 2002). No entanto, segundo Mencinger (2003), os efeitos do IDE podem ser positivos ou negativos; ou seja, para além de benefícios, o IDE pode também trazer custos para a economia do país recetor (ver estudos de *e.g.*, Blomstrom e Kokko, 1998 e Lim, 2001).

Segundo Inman (2007: 522), um sistema federal serve

*“as a means to more efficient public and private economies, as the foundation for increased political participation and democratic stability, and as important check on governmental abuses of personal rights and liberties”*,

criando benefícios de atratividade para o IDE. Segundo Jensen (2003), os países tentam não só atrair empresas estrangeiras para aumentar o capital e incentivar a transferência de tecnologia e a criação de emprego, como também para gerar receitas através de impostos. Mais concretamente, de acordo com Haufler e Stöwhase (2003), o interesse político crescente na ligação entre impostos e resultados de IDE deve-se à elevada taxa de desemprego na Europa, sendo este o principal indicador macroeconómico que os governos pretendem atenuar com a atração de maiores fluxos de IDE. A atratividade do IDE assenta, entre outros determinantes, em benefícios fiscais que dependem, crucialmente, do modelo de governação que caracteriza uma economia. Na sequência da recente crise económico-financeira, e da consequente crise das dívidas soberanas em alguns países europeus, voltou ao debate o modelo de federalismo orçamental para a

Europa como forma de garantir a estabilidade e sustentabilidade da Área do Euro (Kelemen, 2003; Hebous e Zimmermann, 2013; Trichet, 2013).

Neste contexto, pretendemos aferir com este trabalho quais serão os impactos da possível adoção de um modelo de federalismo orçamental na Europa sobre a capacidade de atração de IDE e, consequentemente, sobre indicadores macroeconómicos de referência como o crescimento real do produto, o desemprego e a competitividade externa.

A relação entre um sistema federal e o seu efeito nos *inflows* de IDE é ainda um tema em discussão na literatura. Por um lado, Jensen (2003) refere que um regime federal implicará um aumento dos “*veto players*” dentro do sistema político, ou seja, de mais agentes com capacidade de decisão sobre políticas públicas o que, por consequência, se traduzirá num ambiente político mais estável e adequado para implementação de políticas de IDE. Assim, o federalismo torna-se um conceito bastante relevante, pois será possível começar a especificar as preferências face aos governos centrais e regionais, permitindo uma melhor alocação de estratégias de atração de IDE. Também Qian e Weingast (1997) evidenciam as vantagens do federalismo face à preservação dos incentivos de mercado; um sistema centralizado poderia dar melhor resposta face a futuros choques assimétricos, mantendo um ambiente de estabilidade política de forma a não prejudicar a competitividade da economia.

Pretende-se, através de uma revisão de literatura teórica e empírica existente sobre o tema, efetuar um estudo relevante que esclareça de que forma um sistema federal poderá provocar consequências, diretas ou indiretas nos *inflows* de IDE dos países europeus, e de como estes efeitos se esperam vir a refletir nos diferentes indicadores macroeconómicos. Desta forma, será possível compreender quais as medidas que os diversos governos deverão tomar para potenciar eventuais benefícios derivados do federalismo ou de atenuar eventuais custos associados a perdas na atratividade de IDE. Estas medidas poderão passar tanto por alteração de estratégias de atração do IDE, como por implementação de políticas orçamentais, de forma a alavancar os efeitos positivos ou reduzir os efeitos negativos.

Com o objetivo de quantificar os impactos do federalismo sobre o IDE, apresenta-se também um estudo exploratório, com base numa amostra de países desenvolvidos, e que traz algumas contribuições para o debate do federalismo orçamental na Europa, já que se

trata de um tema atual e de relevante importância na agenda política. Assim, pretende-se conjecturar sobre quais as explicações dominantes para o impacto do federalismo sobre (os diferentes determinantes dos) *inflows* de IDE e, consequentemente, no desenvolvimento económico, e como estes efeitos poderão influenciar os países que recebem o IDE, quer no seu estado de desenvolvimento, quer no seu regime político e fiscal, ou no grau de inserção nos mercados de troca globais.

A aplicação empírica proposta tem por base uma amostra de 36 países, durante o período de 1990-2012. Deste modo, o principal objetivo será estudar os efeitos do federalismo orçamental nos *inflows* de IDE destas economias, nomeadamente num sistema orçamental centralizado, utilizando técnicas econométricas de painel. No mesmo sentido, será ainda estudado o papel de outras variáveis como determinantes do IDE, escolhidas com base na literatura. Os resultados esperam-se que sejam esclarecedores sobre o potencial desta relação, e que sejam economicamente relevantes face a este estudo.

O presente trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma: após a introdução, na secção 2 apresenta-se a definição e a relevância macroeconómica das dimensões federalismo e IDE; na secção 3 faz-se um resumo crítico do federalismo enquanto determinante direta e indireta do IDE; na secção 4 propõe-se um estudo para a avaliação do papel do federalismo sobre o IDE, utilizando uma amostra de países desenvolvidos. A última secção apresenta as principais conclusões deste trabalho.

## **2. Federalismo e IDE: definições e relevância macroeconómica**

Esta secção pretende efetuar um primeiro enquadramento dos conceitos de federalismo orçamental e investimento direto estrangeiro (IDE), desde a teoria clássica até ao ambiente da literatura macroeconómica atual. Em primeiro lugar, será introduzido o conceito de federalismo orçamental, com especial foco no âmbito da União Europeia (eu). Após, será estudado o IDE, com foco nos seus determinantes, e o seu papel na decisão de internacionalização das empresas multinacionais.

### **2.1. Federalismo orçamental**

Para compreender o federalismo orçamental, é necessário perceber não apenas as suas raízes, e de que forma evoluiu, mas também quais instrumentos utiliza e como estes poderiam ser aplicados ao caso da União Europeia.

#### **2.1.1. Definições e Enquadramento Teórico Geral**

Oates (1972), citado em Al-Habil (2011), define um governo federalista como sendo:

*“a public sector with both centralized and decentralized levels of decision making in which choices made at each level concerning the provision of public services are determined largely by the demand for these services of the residents of (and perhaps others who carry on activities in) the respective jurisdiction”* (Al-Habil, 2011: 477).

O federalismo orçamental tradicional, segundo Oates (2005), consiste na descentralização orçamental como uma importante forma de organização do governo. Assim, os governos regionais são responsáveis pela afetação dos recursos, estando as tarefas de estabilização e distribuição a cargo do poder central. As vantagens e desvantagens do federalismo orçamental, ou da descentralização, são largamente discutidas por diferentes autores.

Para Weingast (1995), o federalismo ou descentralização da atividade estatal poderá favorecer iniciativas individuais e servir como um dispositivo de preservação de mercado. De forma a compreender os benefícios do federalismo para a estabilidade política e económica de um país, Weingast (1995) apresenta uma relação entre federalismo e desenvolvimento económico, chamada de *“market-preserving federalism”*, ou federalismo de preservação de mercado. Para tal, estabeleceu cinco critérios que

classificam uma estrutura de governo (*governance*) como federalismo de preservação de mercado. Eles são os seguintes:

- (F1) Uma hierarquia de governos que é constituída por, pelo menos, dois níveis de governo que regem as mesmas terras e os respetivos cidadãos; cada autoridade deve ter um objetivo bem delineado para que cada nível de governo seja autónomo na sua própria esfera.
- (F2) A autonomia de cada governo deve ser institucionalizada de forma a reforçar (“*self-enforcing*”) o federalismo.
- (F3) Os governos subnacionais têm a responsabilidade primária sobre a regulamentação da economia.
- (F4) Um mercado comum é assegurado, evitando os governos menores (regionais) de usar a sua autoridade reguladora para erguer barreiras comerciais contra os bens e serviços das outras unidades políticas.
- (F5) Os governos de nível inferior enfrentam uma forte restrição orçamental, ou seja, eles não possuem nem capacidade de imprimir dinheiro, nem acesso a crédito ilimitado.

Uma das principais consequências descritas por Weingast (1995), aquando da verificação de todas estas condições, será a criação de concorrência entre os níveis inferiores de autoridade. Assim, segundo o autor, devido às condições estabelecidas a partir do federalismo de preservação do mercado, “*political competition implies that jurisdictions must compete for capital, labor, and economic activity by offering menus of public policies (e.g., levels of taxation, security of private rights, social amenities, and public goods*” (Weingast, 1995: 5). Assim, cada agente económico poderá escolher o menu que mais eficazmente irá satisfazer as suas necessidades.

Segundo Qian e Weingast (1997), os contribuintes e as empresas podem mover-se em todas as linhas jurisdicionais para escapar à tributação e regulação, um processo conhecido como “arbitragem jurisdicional”. O federalismo orçamental, portanto, faz com que governos sejam mais eficientes e traz benefícios para que as jurisdições subnacionais concorram através da base de tributação (Brennan e Buchanan, 1980).

Tiebout (1956) apresenta um modelo em que o consumidor/eleitor é quem escolhe a estrutura orçamental através do voto político, definindo, implicitamente, a distribuição de

encargos e competências entre os níveis de governo, e promovendo ao mesmo tempo a descentralização e a eficiência económica. Para Tiebout (1956), os elementos fundamentais do federalismo orçamental são: a reação das famílias face à utilização dos impostos; bens públicos regionais e locais como principais gastos dos governos regionais; a importância da concorrência fiscal como fonte de eficiência; a importância da descentralização de bens públicos regionais e locais para a obtenção de resultados eficientes; ênfase no benefício da tributação como principal receita. Segundo Tiebout (1956), a concorrência fiscal leva a uma oferta eficiente de bens e serviços públicos.

Por outro lado, esta interpretação tem sido amplamente criticada na literatura sobre a concorrência fiscal por outros economistas, como Gordon (1983), por razões de alocação e de redistribuição. Segundo o autor, a tomada de decisão de forma descentralizada pode levar a ineficiências, uma vez que um governo local irá ignorar os efeitos das suas decisões sobre os níveis de utilidade dos não residentes. Assim, Gordon (1983) mostra que certos impostos podem ser usados em excesso, nomeadamente quando não residentes pagam uma fração importante dos impostos. Por outro lado, outros impostos podem ter um défice de utilização, já que, por exemplo, o aumento da receita fiscal em comunidades vizinhas leva a atividade económica a criar um efeito de *spill-over* para evitar um aumento de impostos, que não seria tido em conta quando as comunidades agem de forma independente. Estes problemas de eficiência derivados de uma forma de governo descentralizada implicam um potencial ganho de eficiência através de regulamentação por parte do governo federal das suas taxas tributárias, e através da transferência de receita tributária federal para os governos locais.

### **2.1.2. Instrumentos do Federalismo orçamental**

Dentro do federalismo orçamental existem dois tipos distintos de instrumentos que podem ser usados pelas autoridades de forma a coordenar o sistema orçamental: impostos e subsídios. O objetivo desta subsecção é perceber em que situações as autoridades escolhem qual, e porquê, assim como quais os impactos destes no ambiente macroeconómico.

## ***Impostos***

De acordo com Tanzi (1996) existem três opções distintas de recolha de receitas de impostos num sistema federal: i) recolher todos os impostos centralmente – uma cobrança central de impostos tende a ser coerente com o prosseguimento das funções de distribuição e de estabilização do governo, e também com o fornecimento de bens públicos nacionais, os quais são designados para o governo central; ii) permitir que os governos subnacionais recolham os impostos – segundo o autor, um sistema descentralizado de arrecadação de impostos seria mais propenso à tomada de decisões de alocação de gastos de forma mais eficiente com os recursos disponíveis, podendo incentivar a autonomia fiscal e concorrência fiscal entre localidades; ou atribuir competências fiscais a cada nível de governo.

Com base em Bird (2010), Ewetan (2001) e Escolano *et al.* (2015) é possível sintetizar os seguintes critérios como princípios para utilização de bases fiscais:

- Impostos progressivos e redistributivos devem ser centralizados, como IRS e IRC; segundo Escolano *et al.* (2015), a concentração da tributação progressiva no centro leva a uma distribuição inter-regional mais eficiente. Os impostos centralizados normalmente contêm um certo nível de progressividade, o que as autoridades regionais podem complementar com uma camada adicional de progressividade fiscal regional para alcançar redistribuição intrarregional de acordo com as preferências regionais.
- Impostos adequados para a estabilização económica, tais como direitos de importação, também devem ser centralizados.
- Impostos baseados na residência, tais como impostos sobre vendas / impostos especiais de consumo são os mais adequados para os níveis subnacionais.
- Impostos sobre fatores de produção imóveis, tais como terrenos e edifícios (IPTU) são atribuídas aos governos locais.
- Impostos sobre os recursos naturais devem ser atribuídos ao governo central, por uma questão de eficiência administrativa e prática uniforme uma vez que os grandes projetos neste domínio, muitas vezes envolvem grandes corporações transnacionais.

Segundo Escolano *et al.* (2015) a partilha de risco e as políticas anti-cíclicas são reforçadas com a centralização de impostos voláteis e pró-cíclicos - como o governo



central consegue absorver melhor os choques na receita ao longo do ciclo. Parte da função de partilha de riscos do governo central - isto é, o seguro contra choques assimétricos regionais - pode ser alcançado através da alocação central de fontes de receitas mais voláteis, como o IRC. O governo central também está em melhores condições para absorver quebras nas receitas decorrentes dos ciclos, levando os governos centrais a ter melhor acesso ao financiamento do que os subnacionais, já que estes últimos poderão estar limitados por dívidas ou limites na capacidade de gestão.

Por outro lado, a partir de uma perspectiva de economia política, segundo Brennan e Buchanan (1980), a concorrência fiscal é interpretada como uma possibilidade de reduzir o tamanho do governo e, assim, manter a eficiência mais próxima da de um sistema de mercado. Por causa de possibilidades de migração avançada de investidores móveis, os governos das jurisdições subnacionais são forçados a adaptar as suas políticas fiscais para as necessidades dos investidores e para encontrar soluções políticas de forma a trazer aumentos de eficiência no mercado. Segundo Feld *et al.* (2004) é uma questão em aberto se a concorrência fiscal acelera ou desacelera convergência das regiões de um país.

### ***Transferências Intergovernamentais/Subsídios***

Segundo Feld *et al.* (2004), os incentivos da concorrência fiscal para inovar e oferecer serviços públicos mais eficientes reduzem o desperdício de recursos na economia como um todo. Assim, a partir desta perspectiva, os subsídios irão fornecer incentivos negativos para as regiões de sucesso explorarem o seu potencial económico pois, segundo os autores, as transferências num sistema orçamental horizontal equalizado têm o efeito de um imposto sobre as receitas adicionais que podem advir com a localização de novos contribuintes. Por outro lado, a concorrência fiscal pode privar a mudança estrutural das regiões mais pobres de forma a estimular as taxas de crescimento global. Neste caso, segundo Feld *et al.* (2004), o impacto positivo dos subsídios para induzir a mudança estrutural em regiões beneficiárias terá de compensar os incentivos negativos para as regiões mais desenvolvidas, a fim de ter um impacto global positivo sobre o desenvolvimento económico do país.

Ewetan (2001) argumenta que estas transferências intergovernamentais devem-se, em grande parte, a desequilíbrios verticais e horizontais. O desequilíbrio vertical ocorre sob

a forma de um desequilíbrio de receitas e despesas entre os diferentes níveis de governo. Para Escolano *et al.* (2015) os desequilíbrios verticais reduzem a responsabilidade das decisões políticas dos governos subnacionais, levando a perdas de qualidade na eficiência da governação e da aplicação das despesas. Neste sentido, como consequência, Jin e Zou (2002) sugerem que os desequilíbrios verticais podem aumentar o tamanho dos níveis de governo, tanto a nível central como subnacional. O desequilíbrio horizontal é referido como o problema de equalização que ocorre como resultado de diferenças nas habilidades de geração de receita de unidades de governo do mesmo nível dentro de uma federação. Para Weingast (2009), os desequilíbrios horizontais surgem porque as economias regionais diferem nas suas receitas e, consequentemente, na sua capacidade de proporcionar aos cidadãos bens e serviços públicos de maior qualidade. Segundo o autor, as transferências do centro têm um papel importante na atenuação destes desequilíbrios, através de uma maior alocação de recursos para as localidades mais pobres. Estas transferências, independentemente dos níveis, caso sejam corretamente projetadas poderão aumentar a concorrência para o fornecimento de bens públicos, contribuir para harmonização fiscal, maior transparência na prestação de contas dos governos subnacionais e maior equidade regional (Shah, 2014).

Para Alves (2008), as transferências incondicionais constituem-se no veículo privilegiado para atingir objetivos de igualização fiscal, mediante a canalização de fundos de jurisdições mais ricas para jurisdições menos favorecidas. Neste caso, é habitual a existência de uma fórmula para a equalização fiscal, que mede a “necessidade fiscal” e a “capacidade fiscal” de cada jurisdição e resulta numa partilha diferenciada do montante global de transferências pelas jurisdições, favorecendo aquelas com maior necessidade derivada da menor capacidade. Shah (2014) alerta para este efeito nos países em desenvolvimento. Segundo o autor, estas transferências intergovernamentais nos países em desenvolvimento podem ter consequências negativas na disciplina orçamental e causar dependências de transferência que causam uma espécie de “estrangulamento” económico lento das regiões menos favorecidas. Por outro lado, segundo Weingast (2009), a tentativa de corrigir os desequilíbrios verticais e horizontais nos países em desenvolvimento muitas vezes significa que estes sistemas de transferência apresentam uma baixa capacidade de resposta das localidades para que promovam o crescimento económico local. O autor refere o exemplo das transferências da Comissão de Finanças

de receitas para os estados na Índia. Estas transferências refletem uma série de pesos para diferentes critérios: 62,5 por cento são negativamente relacionados com rendimentos de um estado, de modo a que os estados mais pobres recebem maiores fundos; 10 por cento com base na população; e o restante um pouco dividido igualmente entre a área do estado, um índice de infraestrutura, o esforço orçamental e a disciplina orçamental.

### **2.1.3. O Federalismo orçamental na União Europeia**

Peixoto (2014) lembra que países como os Estados Unidos e a Alemanha conseguiram suportar a crise económica de 2007 de forma mais eficiente que outros estados. Sendo ambos os países caracterizados pelo sistema de federalismo orçamental, é necessário compreender que lições podem ser aplicadas na zona Euro. Kelemen (2003) considera que a União Europeia como está desenhada pode já ser considerada uma estrutura federal. O autor acrescenta que o problema da União Europeia (UE) reside na má gestão de determinados assuntos como: dificuldade em perceber se as medidas devem ser adotadas a nível nacional ou não; e quais os melhores mecanismos de aplicação das mesmas. No mesmo sentido, Vila Maior (2009) refere que já existem estruturas de federalismo orçamental na União Europeia. No entanto, segundo o autor, os Estados membros ainda têm os papéis principais na área orçamental, pelas seguintes razões: existe uma recusa em transferir competências tributárias para o nível supranacional; os cidadãos ainda direcionam as suas lealdades para o nível nacional, sobre o nível supranacional; e o *framework* político e económico que combina a política monetária supranacional em conjunto com a política orçamental descentralizada, ainda pertence essencialmente aos governos nacionais.

Segundo Hinarejos (2014), o modelo de federalismo orçamental clássico ou tradicional parece longe de se enquadrar na União Europeia tal como estruturada atualmente. Segundo a teoria económica do federalismo orçamental apresentada por Oates (1999), este tem como objetivo encontrar um quadro normativo para a atribuição de funções e instrumentos fiscais a diferentes níveis de governo. Um dos seus princípios clássicos é que o governo central deve ter a responsabilidade de base para a estabilização macroeconómica. Esta responsabilidade a nível central deveria ter vindo emparelhada com os instrumentos fiscais necessários para poder ser implementada.

A questão da implementação do federalismo orçamental na Europa tornou-se mais relevante após e durante o período de crise económica e orçamental, que levantou problemas estruturais nos estados membros. Segundo Darvas (2010), uma Europa mais federal daria melhor resposta face à crise das contas públicas. O autor argumenta que uma coordenação orçamental implicaria um aumento da coerência política da zona do Euro já que um dos principais fatores por detrás da crise orçamental é a baixa confiança relacionada com deficiências governamentais e a incapacidade das autoridades europeias de fortalecer o sistema bancário europeu; assim, um nível mais elevado de coordenação política e orçamental teria influenciado positivamente essa confiança. Este aumento de confiança iria traduzir-se num ambiente mais estável entre os “*policymakers*” dentro da união monetária, e, logo, a uma menor especulação via pontos de vista conflituosos, o que eventualmente se iria traduzir num clima macroeconómico mais saudável. No mesmo sentido, o autor argumenta que teria existido uma margem para uma maior redistribuição, partilha de risco e uma política federal orçamental contra-cíclica que poderia ter atenuado o efeito da consolidação nos Estados membros que iniciaram a sua consolidação orçamental em 2010.

Segundo Hinarejos (2014), para que a União Económica e Monetária (UEM) seja totalmente sustentável como um sistema multinível de *governance* a nível orçamental e económico deve ser capaz de abordar os seguintes desafios: a aplicação da disciplina orçamental; o tratamento das desigualdades estruturais entre as diferentes economias da área do euro; e a prevenção e luta contra choques assimétricos de uma forma eficiente. Assim, estes são os desafios que todos os sistemas federais ou descentralizados enfrentam aquando da atribuição de competências fiscais a diferentes níveis de governo, para tentar encontrar um equilíbrio entre a centralização excessiva / descentralização.

### ***Disciplina Orçamental/cláusula de “no-bailout”***

Segundo Hinarejos (2004) as unidades dentro de um sistema multinível ou descentralizado forem capazes de emprestar e gastar de forma independente, a questão da disciplina orçamental intensifica-se. O problema é que, já que estas unidades são parte de um sistema maior, surge o pressuposto que o centro vai socorrer unidades em risco de *default*, se necessário. Uma vez que esta hipótese surge, é muito difícil de dissipar, e isso vai afetar a forma como os mercados e as diferentes unidades se comportam. Assim, o

pressuposto de um *bailout* cria um risco moral ao desincentivar os países de aplicarem as reformas orçamentais necessárias.

Segundo Bordo *et al.* (2011) uma cláusula de não-resgate ajudou a evitar pressões que poderiam levar à desintegração da união monetária. Esta cláusula tem funcionado em combinação com um sistema de vigilância apertado, através de vigilância da política orçamental, bem como da acumulação de dívida dos membros da união. Segundo os autores, esta vigilância tem sido levada a cabo não só por um sistema institucional, mas também pelos mercados financeiros.

Para Eyraud e Sirera (2015, p.103) um governo central forte, e com capacidade para respeitar compromissos, é fundamental para assegurar que os mecanismos institucionais, como as regras orçamentais, sejam cumpridos. Este tipo de compromisso também é necessário para preservar a eficácia dos mecanismos de mercado. Se os credores acreditarem que o centro oferece uma garantia implícita aos governos subnacionais, a disciplina dos mercados é prejudicada. Historicamente, segundo Henning e Kessler (2012), o governo central dos Estados Unidos, em 1790, com Alexander Hamilton a secretário do Tesouro, assumiu as responsabilidades dos estados falidos após a Revolução. No processo, o governo central garantiu receitas através de direitos aduaneiros, marcando o início de um orçamento federal (Henning e Kessler, 2012). Ainda no exemplo americano, Bordo *et al.* (2011), argumentam que as regras fiscais subnacionais e a supervisão do mercado tem sido amplamente eficaz nos Estados Unidos, em parte porque o uso discricionário dos poderes federais é limitado pela Constituição norte-americana, mas também porque o governo federal tem consistentemente resistido às pressões para prestar assistência financeira aos governos subnacionais sob *stress* financeiro desde o século XIX. Outro exemplo chega do Brasil, apresentado por Allard *et al.* (2013). Na década de 1990, o governo central brasileiro socorreu um número de estados em troca de gastos estritamente centralizados e maior controlo sobre empréstimos. Este controlo tomou a forma de contratos bilaterais entre o governo central e os vários estados, sendo os elementos importantes destes contratos promulgados na Lei de Responsabilidade Orçamental em 2000.

### ***Áreas monetárias ótimas e desequilíbrios estruturais***

O segundo desafio é que, na medida em que se uma área monetária não for ótima, certos desequilíbrios estruturais ou desigualdades irão surgir dentro do sistema. Segundo esta teoria, Mundell (1961) considera que, uma vez que os instrumentos monetários e cambiais foram perdidos, uma resposta eficiente a efeitos negativos de choques específicos e assimétricos, no contexto de uma união monetária, só seria obtida através de um dos três mecanismos: ampla flexibilidade de preços e salários; forte mobilidade do trabalho; ou transferências fiscais por meio de um orçamento central forte. Uma vez que, no caso da Europa, o orçamento central é muito reduzido, a solução seria a de mover-se para as políticas orçamentais nacionais com alta flexibilidade.

De acordo com Bordo *et al.* (2011), os benefícios de adesão a uma área monetária são tanto maiores quanto maior for o grau de abertura dos países candidatos à união relativamente a outros países já membros ou também candidatos à adesão. Por outro lado, os custos são mais elevados quanto mais assimétricos forem os choques macroeconómicos (específicos a determinado país) e quanto menos eficazes forem outros mecanismos de ajustamento na compensação desses choques. Estes mecanismos incluem a flexibilidade de preços e salários, como também a mobilidade do trabalho e do capital. Segundo os autores, se estes mecanismos não estão suficientemente desenvolvidos, uma política orçamental adequada poderia minimizar a perda da taxa de câmbio e da política monetária no ajustamento a choques assimétricos.

Como não se verificam os pressupostos de uma área monetária ótima na área do Euro, segundo Hinarejos (2014), os desequilíbrios estruturais resultantes ocorrem porque diferentes membros dentro a área de moeda terão diferentes estruturas económicas e não serão igualmente competitivos. Neste sentido, Alves e Afonso (2008) consideram que, uma vez que os mecanismos apresentados por Mundell (1961) apenas serão utilizados numa situação precária da zona euro, a solução seria de implementar políticas orçamentais nacionais com alta flexibilidade. Assim, como resultado desses elementos, e no que respeita à União Europeia (UE), torna-se relevante discutir a melhor forma de desenvolver políticas de estabilização macroeconómica, sabendo das dificuldades ao nível da mobilidade laboral e da flexibilidade de alguns mercados de trabalho, bem como a dificuldades significativas de natureza política em promover quer um alargamento da centralização, quer da expansão do orçamento da União.

Bordo *et al.* (2011) citam o argumento de Mundell (1973), também designado de Mundell II, em que a própria unificação monetária desencadeia a integração do mercado financeiro e do desenvolvimento de mecanismos de partilha de risco com base no mercado. Estes mecanismos podem ser substituídos por políticas orçamentais para atenuar os efeitos de choques assimétricos.

### ***Choques assimétricos***

Segundo Hinarejos (2014), estes choques afetam a economia de um ou vários membros da união, mas não todos. Assim, as disparidades macroeconómicas mencionadas acima, fazem com que estes choques assimétricos sejam mais prováveis de acontecer. Segundo o autor, estes choques podem ser combatidos através de uma variedade de meios, o principal deles serão ferramentas monetárias, por um lado, e os mesmos instrumentos fiscais como acima, por outro: um orçamento federal e, portanto, um poder de compra central, e algum tipo de equalização automática através do mecanismo de impostos ou de transferências central.

Segundo Gramlich e Wood (2000) um sistema orçamental centralizado irá influenciar positivamente a resposta face a choques assimétricos dentro da UEM. Segundo os autores, os choques assimétricos seriam compensados através de uma maior margem de manobra para a política orçamental por parte dos governos nacionais. Vila Maior (2009) resume esta ideia: a diferenciação entre as economias nacionais poderá ser uma razão para estes choques; faz sentido confiar governos nacionais com os meios disponíveis para compensar estes choques por duas razões. Por um lado, eles possuem uma melhor informação sobre as fontes do choque assimétrico. Por outro lado, espera-se que os governos nacionais tenham mais recursos e melhores habilidades para corrigir este cenário negativo para a economia. No entanto, segundo Cameron (1998), citado em Vila Maior (2004), este cenário é falacioso: não se pode negligenciar o desequilíbrio entre política monetária centralizada e políticas orçamentais descentralizadas (e limitadas), logo esta instabilidade poderá tornar-se um poderoso obstáculo que impede a política orçamental de responder eficazmente face a choques assimétricos.

Assim, Spahn (1994), citado em Alves e Afonso (2008), alerta para o papel da centralização orçamental. Assim, segundo o autor, é importante a existência de um

orçamento central robusto, o que, por meio dos mecanismos de transferência entre os Estados/regiões afetadas positivamente por choques assimétricos e os Estados/regiões afetadas negativamente pelos mesmos choques, irá influenciar significativamente o grau de estabilização (Spahn, 1994). Outro argumento a favor da centralização de políticas orçamentais anti-cíclicas, e de resposta a choques assimétricos, está relacionado com as economias de escala que beneficiem os governos centrais no desempenho da função de estabilização (Poghosyan *et al*, 2015). Segundo os autores, esta advém da capacidade do governo central para contrair empréstimos junto do mercado em melhores condições do que um estado individual.

### ***Orçamento central da zona Euro***

Para Cottarelli e Guerguil (2015), em qualquer governo federal, um o orçamento central desempenha um papel significativo que envolve tanto a redistribuição como a estabilização. Esse papel depende do poder económico do governo central, devido à sua própria capacidade tributária. Segundo os autores, em contraste, as limitações institucionais sobre os Estados membros na Europa são mais autoritárias do que aquelas implementadas em federações existentes; isto deve-se, em certa medida, à ausência de um poder central com poder económico significativo.

No mesmo sentido Allard *et al*. (2013) consideram que um orçamento ao nível da zona Euro iria permitir a partilha de riscos, tanto através das receitas, com os países afetados por choques negativos a terem uma contribuição automaticamente reduzida, como através da despesa, com os países afetados por choques negativos, e estando em conformidade com as regras e recomendações de política orçamental, a continuarem a beneficiar da mesma quantidade de serviços públicos prestados centralmente.

Darvas (2010) faz a comparação entre os orçamentos da UE e dos Estados Unidos (EUA). Na UE os países soberanos disponibilizam a maior parte do orçamento sob a forma de contribuições relacionadas com o seu rendimento nacional bruto e as receitas fiscais de valor acrescentado. Os países da UE têm plena autonomia na definição dos seus orçamentos e a concorrência fiscal é generalizada; nestes aspetos existem semelhanças com os Estados Unidos. No entanto, segundo o estudo do autor, existe uma enorme diferença entre a UE e os EUA. Nos EUA, os impostos federais recolhidos a partir dos



estados estão compreendidos entre 12 e 20 por cento do produto (PIB) desse estado, e as verbas federais recebidas pelos estados variam, na sua generalidade, entre 9 e 32 por cento do PIB do estado. No caso da UE, a maioria dos estados membros contribuem para o orçamento comum por valores equivalentes a cerca de 0,8-0,9 por cento do seu PIB, e recebem fundos comunitários no intervalo de 0,5-3,5 por cento do PIB.

### ***Risco moral/partilha de risco financeiro***

No seguimento do problema do *bailout*, para Poghosyan *et al.* (2015), as garantias implícitas de resgate oferecidas por um governo centralizado que não respeitem esta cláusula podem diminuir os incentivos para implementação de boas políticas. Assim, este problema de risco moral poderia agravar a situação orçamental dos estados e aumentar a sua vulnerabilidade aos choques macroeconómicos. Segundo os autores este argumento ganhou relevância com a apresentação da proposta das *Eurobonds*, afirmando que estas iriam enfraquecer a disciplina do mercado e levar cada governo a adiar reformas essenciais. Assim, segundo Allard *et al.* (2013), se a união fornecer uma salvaguarda em caso de crises económicas e orçamentais aos estados, estes países podem ser tentados a implementar políticas de maior risco (*free-riding*), já que este risco será partilhado por outros membros da união, mesmo que estes pratiquem políticas orçamentais saudáveis. Hebous e Zimmermann (2013) destacam a importância da coordenação orçamental na zona Euro, mas levantam alguns problemas relativamente à criação de uma união orçamental. Alguns países, por exemplo a Alemanha, podem não ter incentivos a participar numa área global deste tipo, uma vez que sofrem fracos efeitos a nível doméstico enquanto contribuidores líquidos.

Segundo Vila Maior (2009), as especificidades sobre a integração europeia sugerem que dificilmente seria possível que a UE convergisse em torno da centralização, especialmente nos domínios em que “o federalismo orçamental convencional” atua (alocação, equidade e estabilização), como visto em Weingast (1995). Neste sentido, Vila Maior (2009), considera que a implementação de um sistema orçamental centralizado na UEM dificilmente poderá ser viável. O autor apresenta três razões que sustentam o argumento:

(i) Uma crescente centralização requer uma mudança no clima político, nomeadamente a convergência das preferências dos governos nacionais no sentido de aumentar o orçamento da UE. Se esta condição não for cumprida, a capacidade da UE para desempenhar um papel mais forte na alocação de recursos será dificultada.

(ii) O segundo aspeto é a consciência de que uma solução que dá mais poderes ao nível supranacional poderá implicar uma inconsistência política e económica. Segundo o autor, a centralização vai contra o princípio económico da atribuição de provisão de bens públicos para o nível mais baixo do governo, especialmente quando se torna fácil controlar a delimitação territorial dos beneficiados. Mais importante ainda, a centralização vai contra o princípio da subsidiariedade, um bloco de construção da integração europeia. Assim, segundo o autor, considerando-se que os governos nacionais perderam políticas macroeconómicas cruciais desde o início da UEM, uma nova diminuição de poderes de política económica não parece viável.

(iii) Em terceiro lugar, a ausência de uma solidariedade inter-estados dentro da UE é um dos aspetos importantes que age como um obstáculo à redistribuição centralizada na União Europeia.

Também para Brown (2013), a criação de uma Europa federal pressupunha a existência de uma identidade comum que ligasse os cidadãos dos vários países da União e que os permitisse discordar quanto a assuntos de natureza política, sem por em risco a união entre eles. Segundo Vila Maior (2009) vários episódios mostram como os Estados membros, e os povos da UE, não partilham esta unidade. É importante notar que a redistribuição centralizada exige transferências verticais. A implementação de transferências verticais pede um orçamento supranacional mais forte, pedindo os Estados membros a permitir que um poder de tributação autónoma por parte da União. De uma ou outra forma, o resultado esperado é uma contribuição líquida maior por parte dos Estados mais ricos. Neste caso, levantar-se-ia então o problema de *free-riding*. Ou seja, devido às dinâmicas heterogéneas entre os estados-membros, alguns países evitariam o custo do choque e beneficiariam da expansão dos restantes países da união. Por fim, a heterogeneidade entre um vasto número de países pode aumentar os potenciais impactos negativos de curto prazo no produto mas este seria um preço a pagar para atingir os benefícios de longo prazo (Hebous e Zimmermann, 2013).

Em alternativa a um sistema centralizado de elevado grau, Jean-Claude Trichet, presidente do Banco Central Europeu de 2003 a 2011, apresenta-nos um conceito de "federação económica e orçamental por exceção" que responde às exigências da União. O conceito seria baseado em dois quadros de vigilância: o Pacto de Estabilidade e Crescimento e o *Macroeconomic Imbalance Procedure*. O autor propõe um processo de sanção que só seria acionado se o país parecesse relutante ou incapaz de tomar decisões fiscais e económicas necessárias para desagrar a situação. As decisões seriam da responsabilidade das Instituições Europeias e não do próprio país. Trichet (2013) considera que, no curto prazo, este conceito pode parecer ousado, mas, no Euro, a interdependência entre as economias é tal que qualquer "perturbação" a uma pequena escala pode afetar a Área Euro no seu todo sendo, então, necessárias medidas para fazer face aos possíveis efeitos nefastos.

Segundo Bordo *et al.* (2011), a generalidade das uniões orçamentais evoluiu em estreita interação com unidade política, formando uma base essencial para a cooperação orçamental. Friedrich (1968), citado em Bordo *et al.* (2011), observa que o federalismo não é apenas um padrão ou desenho estático, e caracteriza-se antes por uma divisão especial definida das competências entre os níveis governamentais. Segundo os autores, este modelo de federalismo é um processo contínuo pelo qual um número de comunidades políticas separadas pode celebrar acordos para a elaboração de soluções, a adoção de políticas comuns, e tomar decisões conjuntas sobre problemas comuns entre eles. Assim, cada federação é uma entidade em evolução e sua estrutura é formada por eventos económicos e políticos. Segundo Hinarejos (2014), o modelo clássico do federalismo orçamental parece revolucionário mas poderá proteger a autonomia nacional de forma mais eficaz, garantindo que os estados membros mantenham o poder discricionário para decidir a forma de obtenção de receitas, bem como da forma como as pretenderão aplicar e alocar, limitando o nível de vigilância por parte do centro. Segundo o autor, uma vez que a União iria aumentar as suas próprias receitas, seria capaz de enfrentar as desigualdades estruturais e choques assimétricos, fazendo uso de suas próprias ferramentas orçamentais e macroeconómicas.

## **2.2. A Importância do IDE e os seus Determinantes**

Nesta subsecção pretende-se fazer uma breve revisão de literatura sobre os determinantes do IDE, baseando-nos nos estudos seminais sobre o que motiva as empresas a tornarem-se multinacionais. Assim, numa primeira fase, será necessário compreender a evolução da literatura sobre o IDE e quais as principais contribuições. Após um enquadramento mais geral, será efetuada uma análise mais detalhada nos determinantes de IDE, tendo em conta estudos previamente realizados.

### **2.2.1. Determinantes do IDE – Contributos Seminais**

Uma das primeiras contribuições importantes sobre os determinantes do IDE foi o trabalho desenvolvido por Ohlin (1971), citado por Nonnenberg e Mendonça (2005). De acordo com o seu trabalho, o IDE surgia pela possibilidade de obtenção de elevadas taxas de lucro em mercados em crescimento, usualmente financiado por reduzidas taxas de juro no país de origem. Hymer (1976) deu um importante contributo para o estudo das empresas multinacionais que investem noutros países. Segundo Hymer (1976), para que as empresas possam competir e operar eficazmente com as empresas locais, é necessário que estas possuam algum tipo de vantagem ao nível financeiro ou tecnológico, da gestão, do *marketing* ou da produção, que colmatam falhas observadas nos mercados envolventes. Na mesma linha, Kindleberger (1969), citado em Boyd *et al.* (2012), reforça a ideia que para que exista IDE teriam que existir imperfeições, sejam nos mercados de bens e fatores, ou alguma interferência na disputa por parte do governo ou por parte das empresas.

Já para Kindleberger (1969), a estrutura de certos mercados é que dita o surgimento do investimento direto estrangeiro, já que o tamanho do mercado irá levar as empresas a fazer uma análise custo/benefício das suas motivações de investimento. Assim, a estrutura do mercado era a base determinante do rumo da produção das empresas que decidiam internacionalizar-se. Caves (1971) renova a mesma posição defendida por Kindleberger (1969), como citado em Boyd *et al.* (2012), no que respeita à importância da estrutura dos mercados. Para Caves (1971), o aparecimento do IDE estava intrinsecamente ligado à diferenciação do produto, ao conhecimento patenteado e às barreiras à entrada de novas empresas. Para Nonnenberg e Mendonça (2005), os trabalhos desenvolvidos por Hymer (1976), Kindleberger (1969) e Caves (1971) passaram a assumir na literatura a designação

de HKC que identificava argumentos de que a empresa multinacional necessitava ter em sua posse alguns ativos específicos para poder competir com as empresas locais.

A teoria eclética proposta por Dunning (1977), citada em Dunning (2000), ou também referenciada como Paradigma OLI - derivado das vantagens de Propriedade (*Ownership*), Localização (*Localization*) e Internalização (*Internalization*) -, permite definir algumas vantagens das empresas em se tornarem multinacionais. O papel da internalização será fundamental para o desenvolvimento da teoria eclética, pois expressa o conceito de vantagens da internalização, nomeadamente os benefícios da empresa de explorar as suas vantagens de posse internamente, em vez de as explorar através de transações via mercado. A teoria da internalização avalia a internalização, ou não, das atividades da empresa. A teoria analisa as vantagens económicas por forma a decidir o modo de atuação no mercado internacional, ou seja, os custos de transação aplicados aos negócios internacionais. A empresa internacionalizada, considerará vantajoso internalizar a sua atividade quando os custos a aplicar forem menores que os custos do mercado externo. Para este trabalho é mais importante especificar as vantagens de Localização, ou vantagens específicas do país (CSAs – *Country Specific Advantages*), que são vantagens existentes num determinado local, que permite definir algumas condicionantes de atratividade do IDE. As vantagens em relação à localização de países diferentes são fatores chave (restrições/barreiras comerciais; proximidade de mercados finais; recursos naturais; custos do fator trabalho, condições fiscais, etc.) para determinar que um país seja recetor de empresas multinacionais (EMN). É um facto que a atracção relativa de diversas localizações pode variar em função do modo como um país recetor possa, em certa medida, projetar suas vantagens competitivas como uma posição para o investimento direto estrangeiro. A Tabela 1 mostra um sumário das vantagens resultantes do paradigma eclético de Dunning (1977), como apresentado em Dunning (2000).

**Tabela 1. Vantagens para o IDE de acordo com o paradigma eclético de Dunning.**

<b>Vantagens de propriedade de (O)</b>	“Acesso aos mercados de produtos e fatores.”	“Diferenciação dos produtos; diversificação dos riscos.”	“Maior eficiência, coordenação e alavancagem dos recursos das	“Utilização dos recursos da Empresa-mãe”	“Maior dimensão, economias de
--	--	--	---	--	-------------------------------

			diferentes localizações.”		escala e de gama.”
<b>Vantagens de localização (L)</b>	“Distância espacial dos <i>inputs</i> e mercados”	“Diferenças nos preços dos <i>inputs</i> ; custos dos transportes, comunicações e infraestruturas”	“Barreiras ao livre comércio; distância espacial dos mercados e <i>inputs</i> .”	“Políticas de investimento; incentivos fiscais do país.”	“Distância física, língua e cultura”
<b>Vantagens de internalização (I)</b>	“Proteção do direito de Propriedade; redução dos custos de transação”	“Informação assimétrica entre fornecedor e comprador; diminuição dos custos de câmbio”	“Evitar ou explorar as intervenções estatais (como tarifas alfandegárias ou incentivos ao investimento).”	“Redução da incerteza do comprador e/ou do vendedor.”	“Controlo da oferta em qualidade e quantidade; controlo das vendas.”

Fonte: Elaboração do autor com base em Dunning (2000: 168-183).

Neste estudo destacam-se as vantagens de Localização, ou vantagens específicas do país (*Country Specific Advantages*, CSAs), que são vantagens existentes num determinado local. Esta vertente do paradigma eclético de Dunning (2000) permite constatar que a atração relativa de diversas localizações pode variar em função do modo como um país recetor possa em certa medida projetar suas vantagens competitivas, como uma posição atrativa para o investimento direto estrangeiro.

Segundo Feld e Hackermeyer (2009) esta perspetiva de Dunning sobre o IDE permite uma consideração de outros fatores que influenciam as decisões de investimento das Empresas Multinacionais (EMN). Em particular, a economia internacional distingue expansões horizontais de decisões de investimento vertical e analisa ambas as questões separadamente. As multinacionais que se dedicam a investimentos horizontais têm como objetivo produzir para o exterior, a fim de atender aos mercados nos diversos países. Em contraste, os investimentos verticais servem para alocar geograficamente a cadeia de produção de uma empresa com o objetivo de explorar as disparidades dos recursos na dotação relativa dos fatores. Com base nessas ideias, Horstmann e Markusen (1992)

desenvolvem uma teoria instrutiva sobre o IDE horizontal. Os autores mostram que as multinacionais vão localizar a produção nas imediações de um mercado externo caso a correspondente redução dos custos relacionados com a distância seja vantajosa em comparação com o reduzido potencial de exploração de economias de escala. No caso de IDE vertical, Helpman (1984) explica a divisão da cadeia de valor com o impulso dado pelas multinacionais, de forma a atingir o objetivo de reduzir os custos totais de produção. Assim, segundo Feld e Hackermeyer (2009) enquanto as reduções nos custos de produção, devido aos preços mais baixos dos fatores no exterior, excederem os correspondentes custos de instalação, a empresa multinacional irá apostar na produção no estrangeiro.

### **2.2.2. Determinantes macroeconómicos do IDE**

Tomando por base os estudos seminais apresentados acima, tentaremos, nesta subsecção, identificar alguns dos principais determinantes macroeconómicos do IDE. Nos estudos seminais, os determinantes do IDE focavam-se em incentivos específicos da empresa (micro) para esta se tornar uma EMN. No que se segue, embora relacionados, tentaremos olhar para os determinantes macroeconómicos enquanto fatores de atratividade de IDE para o país recetor.

#### ***Estabilidade Macroeconómica***

A estabilidade macroeconómica é um dos determinantes para a atração de investimento direto estrangeiro (IDE). De acordo com Alguacil *et al.* (2011), o efeito do contexto macroeconómico sobre o desempenho económico e a atracção de fluxos estrangeiros tem sido intensamente estudado pela literatura. Assim, segundo os autores, a instabilidade no nível macro parece ser desfavorável para a acumulação de capital e o crescimento económico. A incerteza macroeconómica implica custos mais elevados para as empresas, uma vez que precisam de incorrer em despesas extras para garantir proteção contra riscos e para estabelecer e fazer cumprir os contratos. Uma dos *proxies* mais utilizados nos estudos empíricos para medir a instabilidade macroeconómica é a taxa de inflação (*e.g.*, Schneider e Frey, 1985; Botrić e Škuflić, 2006; Sayek, 2009), uma vez que existe uma correlação forte e positiva entre a taxa de inflação e instabilidade económica. Neste contexto, taxas de inflação elevadas, normalmente associadas a elevada volatilidade, são

um claro sinal de instabilidade económica e pode tornar-se um obstáculo para a realização de IDE (Botrić e Škuflić, 2006). Assim, sempre que as taxas de inflação são altas, os potenciais investidores podem encontrar dificuldades até mesmo na tomada de decisões de preços a curto prazo devido à dificuldade na previsão correta da evolução dos preços. Neste sentido, a inflação alta indica o fracasso do Banco Central na condução de uma política monetária adequada (Schneider e Frey, 1985). Assim, segundo os autores, uma taxa de inflação baixa indica aos investidores o grau de comprometimento dos governos e dos bancos centrais responsáveis pelo seu controlo. Empiricamente, os períodos de inflação elevada nos países em desenvolvimento foram coincidentes com baixos fluxos de IDE e vice-versa (Sayek, 2009). A inflação também pode retardar as vendas de exportação do país, tornando o país menos atrativo para receber IDE. Conclui-se que os investidores estrangeiros podem evitar a realização de investimentos em países com alta inflação.

De acordo com Balasubramanyam e Salisu (1991), citados em Balasubramanyam (2001), baixas taxas de inflação e taxas de câmbio estáveis são importantes determinantes de IDE. Primeiro, estas taxas atestam a estabilidade e a força subjacente da economia. Neste sentido, um país com circunstâncias económicas e financeiras estáveis pressupõe estabilidade geral dos preços, a manutenção do pleno emprego e da balança de pagamentos equilíbrio. Um país que usufrui de todas essas condições tenderá a receber grandes fluxos de IDE (Cleeve, 2008). Em segundo lugar, esta estabilidade confere uma maior certeza quanto à evolução futura da economia e transmite uma maior confiança na capacidade das empresas em repatriar lucros e dividendos. De facto, uma balança de pagamentos deficitária, denotando instabilidade, pode levar a restrições à livre circulação de capitais, prejudicando, assim, a repatriação de lucros (Schneider e Frey, 1985). Economias fracas, com altos níveis de endividamento interno e externos, em grande medida determinados por desequilíbrios orçamentais (défices gémeos) e avaliados, entre outros, pela relação entre o défice orçamental em relação ao PIB e volume total de empréstimos em relação ao PIB, são muitas vezes obrigadas a instituir controlo de câmbio nas operações financeiras da balança de pagamentos. Em terceiro lugar, na maioria das vezes, um ambiente macroeconómico estável implica também um ambiente político estável. Assim, segundo Balasubramanyam e Salisu (1991), citados em



Balasubramanyam (2001), a estabilidade política e económica são normalmente entrelaçadas.

No entanto, empiricamente, no que diz respeito à relação entre estabilidade macroeconómica e IDE, os *proxies* variam consoante os estudos analisados. Para a análise de Schneider e Frey (1985), aplicada a oitenta países em desenvolvimento, foram utilizados *proxies* como a percentagem da ajuda externa a partir de países ocidentais e comunistas, que procurou explicar o quão longe a origem da ajuda externa a esses países poderia influenciar sua atratividade. Verificou-se que os países mais próximos das economias ocidentais tendem a atrair mais IDE. No seu conjunto as conclusões sugerem, como seria de esperar, que a estabilidade económica tem um efeito positivo significativo sobre IDE.

Botrić e Škuflić (2006), num estudo que incidiu sobre um grupo de países da Europa do Sudeste subdesenvolvidos cujas economias estavam em transição, usaram como *proxies* o peso do sector privado na economia ou o número de privatizações, indicadores da velocidade da transição das economias e, portanto, do grau de desenvolvimento dos mecanismos de mercado. Eles alcançaram resultados estatisticamente significativos em ambas as *proxies* mas, enquanto o peso do sector privado contribui positivamente para os *inflows* de IDE, o número de privatizações contribui negativamente; os autores atribuem como causa, o maior interesse dos investidores nas privatizações em pequena escala nesses países, provavelmente com uma estrutura menos competitiva e facilitando a entrada de novas empresas.

### ***Crescimento Económico***

Frenkel *et al.* (2004) examinam os determinantes dos fluxos de IDE para as economias emergentes por meio de uma análise bilateral para um conjunto de dados de *flows* de IDE. Eles pretendem investigar fatores, tanto no país de origem como no país anfitrião, que podem desempenhar um papel importante na determinação do nível e do destino dos fluxos de IDE, utilizando uma abordagem de painel. Eles descobriram que tanto a distância como ambas as características de origem e de acolhimento do país desempenham um papel significativo na determinação dos fluxos de IDE. Uma primeira conclusão é que os fluxos de IDE são inversamente proporcionais à distância entre o país

de origem e o país anfitrião. Do lado dos países de acolhimento, os resultados sugerem que um importante fator de atracção é o desenvolvimento económico, como indicado pela taxa de crescimento do PIB, o grau de risco, o tamanho do mercado e a distância física aos países de origem. De acordo com os resultados, o risco e o ritmo de crescimento económico nos países de acolhimento são cruciais para atrair projetos de investimento internacionais.

No entanto, não existe um consenso sobre qual a magnitude ideal de crescimento económico para promover um aumento do IDE recebido por um país. Por um lado, quanto maior a taxa de crescimento de um país, maior será o crescimento da procura, o que implica maiores oportunidades de rentabilidade para os influxos de capital. Assim, o capital deve preferir os países com taxas de crescimento mais elevadas (Choe, 2003, Blonigen, 2005). Por outro lado, um crescimento menos significativo pode implicar mais oportunidades de rentabilidade para o capital, uma vez que essas economias exibem uma maior escassez relativa de capital perante uma mão-de-obra abundante (Hsiao e Hsiao, 2006); se forem abundantes em capital e com baixas taxas de crescimento, não existe qualquer incentivo para o capital a se mover para tais economias. De acordo com Lucas (1990), a lei dos rendimentos decrescentes implica que o produto marginal do capital é maior quanto menos produtiva for a economia. Se assim for, com os fluxos de capital livres e competitivos, o novo investimento irá ocorrer apenas para as economias mais pobres, e isso vai continuar a repetir-se, até o rácio de capital-trabalho e, consequentemente, os salários e rendimentos de capital, serem equalizados entre países. Bellak *et al.* (2008) constataram que os países mais abundantes em capital recebem menos IDE, comprovando o mecanismo associado à lei dos rendimentos decrescentes para um conjunto de 10 países da UE, para um período de 9 anos (1995-2003). No entanto, olhando para a distribuição do investimento de fluxos transfronteiriços a nível mundial, as economias em transição absorveram apenas metade dos fluxos globais de IDE (UNCTAD, 2010).

### ***Qualidade Institucional/Estabilidade política***

Segundo Blonigen (2005), a qualidade das instituições é um determinante muito relevante para a atratividade do IDE devido a uma variedade de razões. Em primeiro lugar, o risco

de expropriação é maior num país cuja proteção dos direitos de propriedade é fraca. Em segundo lugar, a má governação está relacionada com baixo crescimento económico, o que deve diminuir a atratividade de IDE. Também o nível de corrupção e instabilidade política tem uma influência considerável na qualidade institucional de um país, uma vez que a corrupção (definida, *e.g.*, por Cleeve, 2008, como o abuso de poder em benefício próprio de uma pessoa ou grupo de interesses) afeta a qualidade das instituições, e a instabilidade política limita o seu desenvolvimento. Como *proxy* da qualidade institucional, Wei (2000) usou várias medidas de corrupção e, em todos os casos, verificou um efeito forte e negativo sobre os *inflows* de IDE em 25 países (recetores), provindos de 14 países de origem, durante o período de 1990-91.

Empiricamente, em relação à instabilidade política, a maioria dos estudos confirmam o resultado negativo esperado para este determinante do IDE. No entanto, Cleeve (2008), utilizando índices de liberdade política e civil, não obteve quaisquer resultados conclusivos. Schneider e Frey (1985) e Biswas (2002) utilizaram como medidas de estabilidade política o tipo e a duração dos regimes políticos. Por um lado, os autores consideram que os regimes de esquerda tendem a atrair menos IDE, uma vez que os investidores, em média, têm tendência a considerá-los como associados a um maior risco de instabilidade. Por outro lado, a sua duração do regime tende a ter um efeito negativo sobre o IDE, sugerindo que quanto mais duradouro for o regime político no país menos atrativo será para os investidores estrangeiros.

Biswas (2002) e Mohamed e Sidiropoulos (2010) usaram índices compostos que contêm fatores de risco para os investidores, como a burocracia, a corrupção, o risco de políticas de expropriação ou repatriação de lucros. A amostra de Biswas (2002) cobre 44 países para um período de 1983 a 1990, enquanto Mohamed e Sidiropoulos (2010) aplicam o seu estudo a 12 países do Médio Oriente e Norte de África (MENA) e 24 países desenvolvidos, durante um período de 1975 a 2006. Em ambos os estudos conclui-se por uma relação positiva e significativa entre a qualidade institucional e IDE.

Segundo Shneider e Frey (1985) os analistas têm estabelecido uma ligação entre os direitos políticos e o IDE. Tudo o resto constante, países com um ambiente democrático e politicamente estável atraem mais IDE do que países menos liberais e instáveis. Neste sentido, Jensen (2003) conclui que as empresas multinacionais são mais propensas a

fixar-se nos países em que a democracia é respeitada, mostrando a relação direta entre direitos democráticos fundamentais e IDE. Em complemento, para Mohamed e Sidiropoulos (2010) os regimes democráticos também são mais aptos a respeitar as liberdades civis, o estado de direito e os direitos de propriedade, que são mais favoráveis para o fluxo de IDE.

### ***Grau de abertura ao exterior***

Para Vijayakumar *et al.* (2010) a abertura comercial é considerada um fator determinante do IDE. Segundo os autores, grande parte do IDE é orientado para a exportação mas também exige, usualmente, a importação de bens complementares, intermediários e de capital. Em ambos os casos, o volume de comércio é reforçado e, portanto, o grau de abertura ao exterior será um determinante positivo e significativo do IDE. Para Vijayakumar *et al.* (2010), os países que recebem os fluxos de IDE de baixa magnitude poderiam aumentar a sua atratividade se implementassem reformas de liberalização comercial.

Segundo Blonigen (2005), o aumento de políticas governamentais protecionistas nos mercados leva as empresas a substituir a produção da filial para as exportações, para evitar os custos da produção acrescidos por esta medida. Este tipo de IDE derivado da alteração de estratégia por parte das empresas denomina-se por “*tariff-jumping FDI*”, que se traduz numa redução do IDE realizado. Assim, para Walsh e Yu (2010) uma economia aberta está associada a maiores entradas de IDE, implicando menores custos de comércio ou de transporte e que levam a preços dos fatores mais baratos para a empresa multinacional. Assim, os estudos empíricos mostram que a abertura ao comércio é geralmente um determinante significativo para a atração de IDE. Por exemplo, Walsh e Yu (2010), no caso dos bens não-transacionáveis, num estudo efetuado para 27 países e com um horizonte temporal compreendido entre 1985 e 2008, constataram que a abertura da economia tem um efeito fortemente positivo na atração de IDE para o setor de serviços, cujas atividades são principalmente orientadas para não transacionáveis. Neste estudo, o coeficiente associado à variável abertura é negativo para o IDE no setor primário e positivo para o setor secundário, mas com níveis de magnitude e significância muito menores do que para o IDE aplicado no sector dos serviços.

Vários outros estudos comprovam o efeito positivo, e estatisticamente significativo, da “abertura da economia” sobre o IDE (*e.g.*, Botrić e Škuflić, 2006 e Cleeve, 2008).

### ***Infraestruturas***

De acordo com Vijayakumar *et al.* (2010), um país com boa qualidade de infraestruturas atrai mais IDE. Por outro lado, segundo o autor, um país que tem oportunidade de atrair fluxos de IDE irá ter um estímulo adicional para investir em melhores e mais infraestruturas.

Mais concretamente, para Morisset (2000) os investidores estrangeiros preferem economias com uma rede bem desenvolvida de estradas, aeroportos, abastecimento de água, fornecimento ininterrupto de energia, telefone e acesso à Internet. Um país com fracas infraestruturas aumenta o custo de estabelecer negócios e de transporte e reduz a taxa de retorno sobre o investimento. Segundo o autor, com outros indicadores constantes, os custos de produção são tipicamente menores em países com infraestruturas bem desenvolvidas do que em países com infraestruturas fracas. Como seria esperado, existem vários estudos que corroboram esta relação positiva e significativa (*e.g.*, Wheeler e Mody, 1992; Loree e Guisinger, 1995; Asiedu, 2002; Biswas, 2002; Vijayakumar *et al.*, 2010).

### ***Estrutura competitiva/Flexibilidade do mercado de trabalho***

Também a flexibilidade do mercado de trabalho pode ter um efeito sobre a estabilidade económica de um país. Entre outros, Görg (2002) e Javorcik e Spatareanu (2005) provaram, usando dados de diferentes países desenvolvidos, que políticas de proteção ao emprego mais rígidas têm uma influência negativa face ao IDE. No entanto, Dewit *et al.* (2009) destacam que a falta de flexibilidade do mercado de trabalho também impede as empresas estabelecidas de deslocalizar a sua produção para outro país. Desta forma, a rigidez no mercado de trabalho tende a reduzir o IDE.

Para Vijayakumar *et al.* (2010) uma economia com um custo do fator trabalho demasiado elevado reflete-se num maior custo de produção, o que poderá limitar os fluxos de IDE; portanto, é esperada uma relação negativa e significativa entre o custo do trabalho e do IDE. Esta relação é corroborada pelo estudo de Bellak *et al.* (2008), em que os autores

constatarem que um aumento de 1% nos custos unitários do trabalho, mantendo tudo o resto constante, diminui o IDE em 0,6%, para um conjunto de dez países europeus.

### ***Clusters***

Segundo Walsh e Yu (2010), as empresas estrangeiras têm tendência a agrupar-se em *clusters*, quer devido a possíveis projetos em comum, quer também para tirarem vantagens de potenciais *spillovers* positivos de tecnologia e *know-how* que poderão existir. Assim, segundo os autores, a existência de *clusters* é considerado como um sinal de um ambiente favorável de negócios para os investidores estrangeiros. No mesmo sentido, Qiu (2003) argumenta que a existência de um *cluster* aumenta a vantagem comparativa de um determinado sector, que por sua vez irá atrair mais investimento estrangeiro para aquela indústria.

Por outro lado, segundo Walsh e Yu (2010), o IDE realizado pelas novas empresas que se localizam nos *clusters* também irá beneficiar da presença de economias de escala externas, onde estes novos investidores poderão imitar as decisões de investimento passado das empresas mais experientes, ajudando na decisão de “onde” e “como” investir. Assim, com a agregação geográfica com outras empresas, os novos investidores irão beneficiar das repercussões positivas dos investidores existentes no país de acolhimento.

Vários estudos empíricos (*e.g.*, Wheeler e Mody, 1992; Bellak *et al.*, 2008; Bensebaa, 2005) concluíram que o IDE tem tendência a ser atraído para regiões onde este já se realize de forma significativa; assim, as empresas podem aumentar a sua competitividade simplesmente pela existência de outras empresas, o que se torna favorável para a realização de IDE.

### ***Dimensão do Mercado***

Quanto maior a dimensão da economia, mais IDE a economia deverá receber, quando comparado com países com uma menor dimensão de mercado. Walsh e Yu (2010) explicam que isto se deve ao maior potencial de procura e à redução dos custos médios de produção associada à existência de economias de escala.

Segundo Vijayakumar et al. (2010), a dimensão do mercado é geralmente medida pelo Produto Interno Bruto (PIB), o PIB *per capita* e o valor da população de classe média. Segundo os autores, empiricamente, existe um efeito positivo e significativo do tamanho do mercado nos fluxos de IDE. Outros autores, por exemplo, Resmini (2000), analisando o IDE no setor industrial, constata que os países da Europa Central e Oriental com populações maiores tendem a atrair mais IDE; Bevan e Eastin (2004) apresentam resultados semelhantes aplicados a grandes economias que se encontram em fase de transição de desenvolvimento.

### ***Sistema fiscal***

Segundo Feld e Hackermeyer (2009) a concorrência fiscal e a harmonização fiscal ainda estão entre os temas centrais na explicação dos fluxos de IDE. Os autores realizaram um estudo de meta-análise sobre a influência de variáveis de controlo, em especial os gastos públicos e as taxas estimadas de tributação, sobre o IDE, tendo obtido um resultado bastante robusto: uma semi-elasticidade para os impostos pagos por empresas sobre o IDE de 1,68 em termos absolutos, sendo este efeito estatisticamente significativo. Assim, os autores concluem que o nível de tributação (impostos) é um fator importante de decisão de localização e de atratividade de IDE.

No entanto, Feld e Heckermeyer (2009) alertam para problemas encontrados em vários estudos na literatura. A variável explicativa central, ou seja, a variável imposto, também varia com base em conceitos alternativos. Além do uso de taxas de imposto deferidas na lei a nível nacional ou regional, muitos estudos empíricos utilizam taxas médias. No mesmo sentido, Blonigen (2005) alerta para algumas incoerências nos estudos empíricos realizados para medir o efeito dos impostos no IDE. Segundo o autor, este efeito pode variar substancialmente de acordo com o tipo de impostos, diferenças na medição da atividade do IDE e com a forma de tratamento fiscal nos países de acolhimento e de origem. O autor alerta também para o facto de os países terem diferentes maneiras de abordar a questão da dupla tributação, o que torna ainda mais complicada a medição dos efeitos teoricamente esperados dos impostos sobre o IDE.

Simões *et al.* (2004) destacam a importância da política orçamental dos países de acolhimento sobre as decisões de IDE. A política orçamental é uma das várias ferramentas

políticas que os governos dos países de acolhimento poderão usar a fim de influenciar as decisões de IDE.

Em particular, a política orçamental poderá contemplar um sistema de incentivos fiscais de promoção ao IDE. Fletcher (2002) classifica estes incentivos como disposições fiscais concedidas a projetos de investimento qualificado e que representam um desvio favorável de regulamentos gerais. Para Morisset (2003), os incentivos fiscais tornaram-se relevantes para atrair IDE no contexto da crescente mobilidade das empresas internacionais e da eliminação gradual das barreiras aos fluxos de capitais globais. Como mais e mais governos tentaram atrair empresas multinacionais e melhorar os *spillovers* tecnológicos associados, os incentivos fiscais tornaram-se um fenómeno global. No entanto, estes também podem trazer problemas para o investimento. Segundo Fletcher (2002), os incentivos fiscais podem resultar numa perda significativa de receita, caso estes estejam concentrados em projetos de investimento que teriam ocorrido mesmo na ausência dos mesmos. Por outro lado, também podem ter custos administrativos, bem como incentivar a corrupção. Segundo o autor, estes problemas surgem quando os incentivos fiscais são concedidos sem a regulamentação ideal, uma vez que estes podem proporcionar oportunidades aos funcionários de obter rendimentos ou favores políticos em troca da concessão de incentivos fiscais. Para melhor compreender estas vantagens e desvantagens dos incentivos fiscais, é necessária uma análise individual para cada instrumento desta medida, de forma a compreender qual se adequará melhor a cada envolvente específica. Baseado no estudo de Coelho (2011), a Tabela 2 pretende resumir a análise custo-benefício dos diferentes tipos de incentivos fiscais.

**Tabela 2. Análise custo-benefício dos incentivos fiscais para o IDE**

<i>Tipo de Incentivos</i>	<i>Definição (UNCTAD, 2000)</i>	<i>Vantagens</i>	<i>Desvantagens</i>



<b>Redução do IRC</b>	Os governos podem definir uma taxa de IRC inferior como uma exceção ao regime fiscal geral, a fim de atrair IDE para sectores ou regiões específicas.	<p>Simple de administrar;</p> <p>Custos da perda de receitas são mais transparentes (Fletcher, 2002).</p>	Os maiores benefícios tendem a ocorrer para empresas de alto retorno, que teriam investido mesmo na ausência do incentivo (Fletcher, 2002).
<b>Isenções fiscais</b>	Empresas beneficiárias estão isentas do pagamento de imposto de renda por um período especificado de tempo.	<p>Beneficiam principalmente os investimentos de curto prazo (Morisset, 2003);</p> <p>Permite que os contribuintes evitem o contato com a administração fiscal, evitando-se, <i>e.g.</i>, a complexidade fiscal ou corrupção (Fletcher, 2002).</p>	<p>Incentiva a evasão fiscal através do prolongamento indefinido das isenções via uma redefinição criativa dos investimentos existentes;</p> <p>Cria distorções da concorrência entre empresas com diferentes períodos de estabelecimento (Fletcher, 2002).</p>
<b>Subsídios ao investimento</b>	Deduções à matéria coletável com base em alguma percentagem de novos investimentos (depreciação).	<p>São proporcionadas às empresas deduções fiscais mais rápidas e mais generosas;</p> <p>Promove novos investimentos (Morisset, 2003).</p>	<p>Empresas qualificadas podem tentar abusar do sistema de compra e venda dos mesmos ativos para reivindicar vários subsídios (Fletcher, 2002);</p> <p>Representam uma maior carga administrativa.</p>

<b>Redução do imposto sobre os dividendos</b>	Redução dos impostos cobrados pelos governos sobre os dividendos dos investidores estrangeiros (geralmente 10%).	Um menor imposto sobre os dividendos implica um maior incentivo a investir (UNCTAD, 2000).	Diminui o incentivo para reinvestimento de lucros. (UNCTAD, 2000).
<b>Redução das tarifas</b>	Reduzir ou eliminar as tarifas para baixar o custo do projeto de investimento; ou aumentar as tarifas sobre produtos da mesma categoria para proteger o mercado interno da importação.	Permite que os contribuintes evitem contato com a administração fiscal, reduzindo oportunidades de corrupção (Fletcher, 2002).	Permite o abuso e o desvio de aplicação desta medida para outros destinatários não IDE (Fletcher, 2002);  Poderá levar a uma distorção industrial com custos de eficiência (UNCTAD, 2000).
<b>Paraísos fiscais</b>	Os países que se tornam paraísos fiscais suprimem, geralmente, todos os impostos diretos e Morisset, 2003)	Maior facilidade em atrair investimento face a países com taxas de imposto superiores (OCDE, 1998).	Estes países poderão atrair fluxos de capitais suspeitos (Morisset, 2002).

Fonte: Elaboração do autor com base em OCDE (1998), UNCTAD (2000), Fletcher (2002), Morisset (2003) e Coelho (2011).

### **3. Interligações entre IDE e Federalismo orçamental: um resumo crítico**

Esta secção pretende estudar, com base na exposição realizada no capítulo anterior, as implicações do “federalismo” - nomeadamente a influência de um sistema orçamental federal e da estabilidade política e macroeconómica daí decorrentes - no IDE. Numa primeira fase, serão apresentados argumentos teóricos diretos sobre a relação entre federalismo e IDE nomeadamente para o caso particular da União Europeia. Na segunda fase, será importante clarificar as ligações entre o federalismo orçamental e as conclusões obtidas sobre os determinantes do IDE no capítulo anterior. Nem todas são completamente explícitas na literatura abordada, para tal é necessário fazer uma aproximação comparando conclusões que apontem na mesma direção. A introdução desta secção irá refletir sobre a concorrência fiscal, nomeadamente impostos e particularizando o papel dos incentivos, assim como o crescimento económico e estabilização macroeconómica, pois são variáveis que permitem estabelecer uma relação direta entre federalismo orçamental e IDE.

Vários autores (*e.g.*, Razin e Sadka, 2007; Feld e Hackermeier, 2009; Simões *et al.*, 2014) destacam a importância da concorrência ou harmonização fiscal na agenda política da União Europeia. Segundo Feld e Heckermeier (2009), o interesse político na concorrência, coordenação e harmonização fiscal manteve-se elevado desde os anos 70. Após o sucesso na coordenação e harmonização dos impostos indiretos, os impostos sobre as empresas são hoje motivo de debate. Assim, o interesse científico pela concorrência fiscal internacional aumentou consideravelmente, não só desde que os esforços de harmonização na Europa se intensificaram, mas também devido à crescente mobilidade de capital observada nos últimos trinta anos.

Segundo Morisset (2003), o primeiro passo na discussão da harmonização fiscal na União Europeia deu-se em dezembro de 1997, quando os Estados membros aprovaram um código de conduta para a tributação das empresas, concordando em não introduzir medidas fiscais "prejudiciais" e para reverter as medidas nocivas já existentes. Assim, segundo o autor, este foi o primeiro passo para os países membros discutirem a harmonização fiscal, com regras orçamentais mais estáveis, previsíveis e transparentes.

Segundo Simões *et al.* (2014), os estudos que se centram sobre o tema da tributação das empresas como um fator determinante das decisões de IDE na Europa, incidem

maioritariamente sobre a discussão se a harmonização fiscal em termos de imposto sobre empresas (IRC) é mais ou menos favorável na atracção de IDE do que a actual situação de concorrência fiscal entre os vários países da União Europeia (UE). Baldwin e Krugman (2004) alertam para, caso os factores de produção sejam idênticos, os investidores podem mover a indústria para onde existam impostos mais baixos, o que levará os países a competir por taxas de imposto mais atrativas.

Com base na análise do federalismo enquanto promotor de concorrência descentralizada de Weingast (1995), Yang (2007) toma como pressuposto que os países procuram ativamente atrair IDE. Assim, se assumirmos que um país como um todo procura IDE devido a alguns benefícios implícitos, então entidades locais procurariam IDE para colher esses benefícios localmente. Isso faz sentido quando se considera que a transferência de competências de gestão e de conhecimento tecnológico são algumas das vantagens previstas; desta forma, jurisdições que obtêm estas vantagens seriam capazes de competir com as outras unidades. Segundo o autor, pode-se imaginar que um determinado conjunto de opções de menu em relação às políticas económicas, tais como taxas de impostos, regras de funcionamento, restrições, leis do mercado de trabalho, etc., poderiam ser ideais para atrair uma empresa multinacional para investir numa determinada unidade inferior da estrutura federal. Desde que exista concorrência a este nível, este menu de opções seria mais favorável para as multinacionais do que um menu criado por uma entidade central, como o que ocorreria, por exemplo, num ambiente em que as entidades locais não tivessem margem de manobra para controlar a concorrência fiscal. Consequentemente, as multinacionais iriam ter tendência em investir de forma mais significativa nas jurisdições com opções de menu mais competitivas e, portanto, em países com estrutura de governo federal.

Também Jensen (2003), analisando o trabalho de Weingast (1995), deduz que um sistema federalista irá provocar um aumento do nível de IDE. O autor baseia-se na análise das consequências de *governance* de federalismo que exige o cumprimento dos critérios (F1) e (F2) de Weingast. O argumento teórico do seu estudo não se baseia, no entanto, no conceito de concorrência entre as unidades de governo mais baixas, mas sim na suposição de que as multinacionais fundamentam a sua decisão de investir em determinados países por motivos políticos, bem como económicos; em particular, os gestores consideram que os riscos políticos inerentes ao país podem prejudicar a sua atuação. O pressuposto de

Jensen e McGillivray (2005: 304) é que *"political institutions, specifically federal political systems, can lower political risk for investors by increasing the trustworthiness of government"*. No mesmo sentido, Jensen e McGillivray (2005) concluem que o federalismo é a forma mais eficaz de *governance*, nomeadamente na prevenção de rejeição ou anulação de contratos face a investidores externos. Os autores concluem, empiricamente, que os governos federais terão maior tendência para atrair IDE em percentagem do PIB.

De forma oposta, Rodden e Rose-Ackerman (1997) argumentam contra os resultados positivos obtidos pela teoria do federalismo de preservação de mercado de Weingast. Ao invés, os autores acreditam que o efeito pode ser o inverso do que Weingast (1995) e Jensen (2003) propõem como as consequências do federalismo. Em referência à noção de que a concorrência entre as unidades políticas de nível inferior incentiva a criação de menu ideal de escolhas políticas, os autores argumentam:

*"intergovernmental competition may not force subnational politicians to make efficient policies, and in fact the decentralization of authority that is necessary to bring about competition may introduce significant costs"*  
(Rodden e Rose-Ackerman, 1997: 1564).

Segundo Feld *et al.* (2004), se os governos adotarem os subsídios como o principal instrumento de federalismo orçamental, poderão existir consequências sobre o desempenho económico. Por um lado, os subsídios podem ajudar as regiões mais pobres a proporcionar condições mais atrativas para os potenciais investidores e assim potencializar o IDE na região. Assim, é possível atrair investidores ou motivar investidores já existentes através de ajudas por transferências intergovernamentais. Segundo os autores, estas transferências fiscais irão potenciar o aumento do PIB nas regiões beneficiárias, possivelmente levando a um consequente crescimento no PIB *per capita*. Por outro lado, as subvenções fornecem incentivos adversos para as regiões mais pobres ao dificultarem a mudança estrutural para novas tecnologias, mais promissoras. Como principal consequência, segundo Feld *et al.* (2004), estas medidas irão preservar o *status quo* da região, levando a que indústrias em declínio sejam mantidas "artificialmente" enquanto as reformas são adiadas para o futuro, em condições possivelmente mais custosas. No mesmo sentido, problemas específicos podem surgir

para as regiões com níveis de dívida excessivos. Subsídios concebidos como pagamento de dívidas podem proporcionar incentivos para uma situação de endividamento não sustentável (restrição orçamental suave).

Rodden e Rose-Ackerman (1997) consideram que, se as unidades políticas de nível mais baixo dentro de um país (*e.g.*, de nível regional) procuram atrair *inflows* de IDE, a concorrência intergovernamental descrita resultaria na atmosfera política ideal para obtenção do objetivo. No entanto, uma passagem de centralização política (ou um nível baixo de descentralização) para uma descentralização política significativa (o suficiente para tornar a competição viável e eficaz), poderia resultar custos associados para a economia, nomeadamente a custo de estabilidade dos indicadores macroeconómicos resultantes de uma transição de sistema orçamental.

### ***Impostos***

Pela literatura sabemos que o fator tributação tem uma correlação com os níveis de receção de IDE. Nomeadamente, segundo Feld e Hackermeyer (2009), quanto maior o nível de impostos, menor será a atratividade de IDE face ao determinado país ou região. Desta forma é necessário compreender como um sistema de federalismo orçamental irá organizar estruturalmente os seus meios de recolha de tributação como visto anteriormente. Alves (2008) sintetiza as conclusões tiradas anteriormente, baseado em Musgrave (1983): para um ideal de competitividade deviam ser atribuídos ao governo central os impostos com taxas bastante progressivas (por causa dos potenciais efeitos perversos da migração), os impostos com bases de tributação bastante móveis (por causa dos potenciais efeitos de distorção nas decisões de localização) e os impostos cuja base se encontre distribuída entre diferentes áreas; por seu lado, os governos subnacionais teriam competência nas áreas respeitantes a impostos com base de tributação relativamente imóvel entre regiões e a impostos incidindo sobre benefícios regionais específicos. Pode concluir-se que um aumento da competitividade fiscal poderá também levar à criação de *clusters* de atração de indústria. Sabemos pela literatura previamente analisada que as empresas estrangeiras têm tendência a agrupar-se em *clusters*, quer devido a possíveis projetos em comum, como também para tirarem vantagens de potenciais *spillovers* positivos de tecnologia e *know-how* que poderão existir (Walsh e Yu, 2010). Assim, se uma região conseguir ser mais competitiva a nível fiscal irá atrair

mais empresas, formando *clusters*, que por si só atrairão uma segunda vaga de novas empresas, que além de beneficiarem das mesmas regalias fiscais também terão como incentivo os *spillovers* de tecnologia e *know-how*, contribuindo para o desenvolvimento do sector e da região (Qiu, 2003).

- ***O papel dos incentivos fiscais***

Como vimos anteriormente, autores como Fletcher (2002) e Morisset (2003) argumentam o importante papel dos incentivos fiscais na atração de IDE. Para Morisset (2003) estes são tão mais relevantes quanto o aumento das empresas multinacionais e a diminuição de barreiras legais aos fluxos de capital resultantes do IDE. De acordo com Wentzel e Steyn (2014), os incentivos são instrumentos valiosos que tanto podem ajudar a reduzir as distorções no clima de investimento do país de acolhimento, como também ajudar a atingir objetivos de crescimento. Também segundo os autores, estes incentivos podem ser uma opção política viável quando o país anfitrião enfrenta alto índice de desemprego e crescimento fraco. O papel dos incentivos fiscais também é evidenciado na literatura relativa ao federalismo orçamental. Como já referido, segundo Rodden (2003), os governos subnacionais que usam incentivos fiscais como uma parte substancial das suas receitas tendem a ser não só mais responsáveis perante os cidadãos, como também mais eficientes no fornecimento de bens públicos e no combate à corrupção (por comparação com receitas obtidas através de transferências intergovernamentais). Em complemento, Weingast (2009) refere que também existem benefícios políticos: os governos centrais de muitos países em desenvolvimento optam pela descentralização, mas com restrições e condições que poderão diminuir os efeitos positivos do processo. No entanto, a independência orçamental dos governos subnacionais, através da obtenção de receitas fiscais, concede vantagens em termos de negociação com o governo central, portanto, beneficia de um maior grau de independência política.

### ***Crescimento Económico e Estabilização Macroeconómica***

A análise desta relação pode ser feita de forma direta. Para Oates (1972), citado em Oates (1999), o argumento é que a descentralização irá aumentar a eficiência económica, porque os governos locais estão mais bem posicionados do que o governo nacional para prestar

serviços públicos que correspondam às preferências e necessidades locais, e que, ao longo do tempo, os ganhos de eficiência levarão ao crescimento económico a nível nacional.

Uma das principais formas de um sistema de federalismo orçamental ter um papel ativo na estabilização macroeconómica é através da resposta a choques assimétricos. Como já vimos anteriormente, vários autores, nomeadamente Gramlich e Wood (2000) e Hirarejos (2014), referem que estes choques assimétricos poderiam ser combatidos através de uma maior margem de manobra para a política orçamental por parte dos governos nacionais, seja através da tributação ou de transferência inter-regionais.

### ***Estabilidade política***

Jensen (2003) refere que um regime federal implicará um aumento dos “*veto players*” dentro do sistema político, ou seja, de mais agentes com capacidade de decisão sobre políticas públicas o que, por consequência, se traduzirá num ambiente político mais estável e adequado para implementação de políticas de IDE. No entanto, no seguimento de Oates (1972), citado em Oates (1999), este efeito de estabilidade política através da inclusão dos “*veto players*” pode levar a implementação de políticas macroeconómicas que são vistos como bens públicos (nacionais). Assim, segundo o autor, embora aumentem os “*veto players*”, poderá existir uma maior divergência de interesses e da incapacidade potencial para implementar políticas de ajuste económico, nomeadamente a nível regional. Assim, Oates (1999) reconhece o problema e afirma que o governo central está numa posição melhor para realizar a função de estabilização. Sendo esta função deixada para as unidades descentralizadas, haverá um incentivo para aumentar a tendência a gerar receitas através de financiamentos ao invés de impostos, tendo um impacto visível na inflação.

Também Inman e Rubinfeld (1997) alertam para a influência de um sistema federal no ambiente político de um país, nomeadamente o comportamento dos cidadãos. Neste sentido Alves (2008: 124) afirma que “um sistema político mais descentralizado conduz a uma elevação da participação política dos cidadãos, nomeadamente pelo maior impacto que a mesma pode ter nos resultados finais.” Assim, o autor conclui que a descentralização não só irá trazer benefícios de maximização económica, como também de estabilidade política.



### ***Infraestruturas***

Para Escolano *et al.* (2015) a atribuição de responsabilidades de alocação dos gastos em infraestruturas em países federais vai de encontro à fundamentação teórica.

Pela literatura, segundo Hulten e Schwab (1997), a descentralização é normalmente recomendada se os benefícios compensarem possíveis ineficiência gerada por *spillovers* e/ou a limitação de economias de escala. Nos casos em tantos estes *spillovers* como as economias de escala são importantes para o desenvolvimento da região, é recomendável disposição subnacional, juntamente com o financiamento nacional ou mesmo supra-nacional. Assim, segundo vários autores (*e.g.*, Escolano *et al.*, 2015; Estache e Sinha, 1995), os governos subnacionais são geralmente responsáveis por projetos que beneficiem as comunidades locais, tais como estradas locais, condutas de água e sistemas sanitários. Estache e Sinha (1995) acrescentam que também infraestruturas de maior dimensão, como aeroportos e portos, também são gerenciados e financiados em muitos países.

Para Escolano *et al.* (2015) o governo central entra em jogo na conceção e execução de projetos de infraestruturas nacionais cujos benefícios económicos abrangem mais do que um território local, como rodovias interestaduais e redes ferroviárias. Segundo os autores, o governo central frequentemente utiliza o desenvolvimento de infraestruturas como uma medida de política anti-cíclica sendo, assim, também uma medida de estabilização macroeconómica. No mesmo sentido também Allard *et al.* (2013) reforça o papel das infraestruturas como medida de estabilização de um governo central, realçando que ao nível de decisão regional poderia haver motivação para políticas pro-cíclicas. Os autores referem que este problema seria combatido na UEM através de um orçamento central robusto:

*“A full-fledged budget at the euro area level would allow for risk sharing both through revenues – as countries hit by negative shocks would automatically contribute less – and through spending – as countries hit by negative shocks and in compliance with relevant rules and policy recommendations would still benefit from the same amount of centrally-provided public services.”* (Allard *et al.*, 2013: 21)

Segundo Escolano *et al.* (2015) na maioria dos países membros federais da OCDE, embora o investimento público é mais descentralizado do que em países unitários, o governo central mantém, pelo menos, um quarto do investimento público total (ver Figura 1.6 de Escolano *et al.*, 2015:28 ). O tamanho do investimento do governo central (incluindo transferências de capital) é de pelo menos 1 por cento do PIB, exceto no Canadá, e superior a 2 por cento do PIB na Austrália, México, Espanha e Estados Unidos (ver Figura 1.7 de Escolano *et al.*, 2015:29 ).

Para os autores, como política de harmonização, o governo central muitas vezes acaba por influenciar a escolha subnacional de projetos de infraestrutura através de apoio financeiro, para promover projetos de prioridade nacional ou reduzir as disparidades entre as regiões. Na Austrália, Canadá, Alemanha e Suíça, o governo central incentiva as autoridades subnacionais para implementar projetos de infraestrutura de importância nacional por meio de transferências vinculadas. Para Ewetan (2001), estas transferências vinculadas exigem que o destinatário use a concessão para uma finalidade específica, bem como assegurar uma parte específica do custo total do programa para complementar o montante concedido. No entanto, estas poderão ser totais ou parciais, dependendo se o destinatário terá, ou não, de acrescentar capital ao valor subsidiado.

### ***Mercado de Trabalho***

Segundo Allard *et al.* (2013) a proteção social também está relacionada com a partilha de risco orçamental. Os autores alertam que, na maioria das federações existentes, o seguro-desemprego está centralizado. No caso dos EUA, onde os estados também financiam parte das prestações de desemprego, o papel do governo federal normalmente aumenta em caso de choques negativos graves. Assim, é importante harmonizar as disposições do mercado de trabalho entre os países, para que possa funcionar também como uma medida de estabilização anti-cíclica.

Dewit *et al.* (2009) destacam que a falta de flexibilidade do mercado de trabalho impede as empresas estabelecidas de deslocalizar a sua produção para outro país, o que pode causar uma rigidez no mercado de trabalho, tendendo a reduzir o IDE. Para Tiebout (1956) a mobilidade populacional e a concorrência entre os governos locais levará a uma melhor adequação entre as preferências entre as comunidades locais e os governos locais,

de forma a melhor combater situações de desemprego em determinadas regiões. Segundo Tiebout (1956) os indivíduos escolhem a jurisdição de residência tendo em conta a sua atratividade fiscal. Tiebout denomina este comportamento de “voto com os pés”.

### ***Grau de Abertura ao Exterior***

De Mello (2005) destaca o papel da globalização como um dispositivo de disciplina orçamental. Para o autor, a globalização pode impor restrições orçamentais mais duras sobre os governos descentralizados. Desta forma, o objetivo seria reduzir o "viés de déficit" empiricamente observada em países mais descentralizados - originado por uma das garantias implícitas ou explícitas de *bail-out* dos governos centrais - e favorecer a implementação de um federalismo de preservação mercado (apresentado por Weingast, 1995). Para Liberati e Scialà (2008) existem dois pontos discutíveis nesta interpretação. O primeiro é intrínseco ao modelo por De Mello (2005), em que a globalização tem um impacto direto sobre os orçamentos locais, mas apenas um efeito mediato sobre o orçamento do governo central. O segundo ponto, é que algumas teorias do federalismo orçamental sugerem que a descentralização pode ser um dispositivo de disciplina por si só, através de um aumento da concorrência, tanto horizontal e vertical entre os níveis de governo. Este aumento de concorrência está relacionado com as conclusões de Vijayakumar *et al* (2010). Segundo os autores, os países que recebem fluxos de IDE de baixa magnitude poderiam aumentar a sua atratividade se implementassem reformas de liberalização comercial, beneficiando assim de mais facilidade em receber IDE com o aumento da concorrência entre os países de destino.

#### 4. Impactos do Federalismo sobre o IDE – uma avaliação empírica

Nesta secção pretendemos estimar o impacto do Federalismo enquanto atractor de IDE. O conjunto de dados analisados consiste em observações anuais para o período 1990 – 2012, para 36 países desenvolvidos, incluindo membros da União Europeia<sup>1</sup>. Os dados necessários definidos para os países seleccionados foram obtidos a partir de duas bases de dados: *World Bank* e “*Comparative Political Data Set III*” (produzida pela Universidade de Berna, Suíça)<sup>2</sup>.

A variável dependente nesta análise é o valor de *inflows* de IDE (em % do PIB), *fdi\_perc*, e as variáveis independentes foram escolhidas com base na revisão de literatura anterior e na disponibilidade de conjunto de dados para o período seleccionado, esperando, assim, que causem efeitos nos fluxos de IDE. Para além do grau de centralização, *fiscent*, as restantes variáveis controlo incluem: crescimento do PIB, a taxa de desemprego, uma medida de rigidez na legislação do trabalho, o grau de desenvolvimento de infraestruturas e o valor do défice orçamental. A Tabela 3, apresenta a definição das variáveis utilizadas, o efeito esperado sobre o IDE e a fonte respetiva.

**Tabela 3. Variáveis explicativas do IDE, impacto esperado e fontes**

Variável	Definição	Efeito esperado sobre IDE	Fonte
<i>fiscent</i>	Centralização orçamental: receitas fiscais do governo central como percentagem da tributação total (incluindo as receitas a nível central, estadual e local, fundos de segurança social e das organizações supranacionais).	negativo	<i>Comparative Political Data Set III</i>
<i>emprot_reg</i>	Mede o rigor das medidas de proteção do emprego fornecido através de legislação e como resultado dos processos de execução (escala de 0-6; valores mais altos indicam uma mais rigorosa proteção do emprego). Em particular, este indicador mede o rigor da regulamentação	negativo	<i>Comparative Political Data Set III</i>

<sup>1</sup> Os países utilizados na amostra foram os seguintes: Austrália, Áustria, Bélgica, Bulgária, Canadá, Croácia, Chipre, República Checa, Dinamarca, Estónia, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Hungria, Islândia, Irlanda, Itália, Japão, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Holanda, Nova Zelândia, Noruega, Polónia, Portugal, Roménia, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos da América

<sup>2</sup> As bases de dados podem ser consultas em: [data.worldbank.org](http://data.worldbank.org) (*World Bank*) e [www.cpbs-data.org](http://www.cpbs-data.org) (*Comparative Political Data Set III*)

	do despedimento individual dos empregados com contratos regulares / indefinidos.		
<i>unemp</i>	Desemprego total (% da força de trabalho total)	negativo	<i>World Bank</i>
<i>tot_taxrev</i>	Carga fiscal - receita total de impostos (incluindo receita ao nível central, estadual e local, fundos de segurança social e as organizações supranacionais) em percentagem do PIB.	negativo	<i>Comparative Political Data Set III</i>
<i>gdpgrowth</i>	Taxa de crescimento real anual do PIB a preços de mercado.	positivo	<i>World Bank</i>
<i>mob_com</i>	Subscrições de comunicações móveis de telemóvel (por 100 pessoas).	positivo	<i>World Bank</i>
<i>deficit</i>	Défice orçamental anual, excluindo os pagamentos dos juros (défice primário do governo), em percentagem do PIB.	negativo	<i>Comparative Political Data Set III</i>

Assim, o modelo que pretendemos estimar é descrito por:  $fdi\_perc_{it} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1 fisc_{it} + \beta_2 emp_{it} + \beta_3 unemp_{it} + \beta_4 tot\_taxrev_{it} + \beta_5 gdpgrowth_{it} + \beta_6 mob\_com_{it} + \beta_7 deficit_{it} + \varepsilon_{it}$ ,

$i = 1, \dots, 36$  países e  $t = 1990, \dots, 2012$  (1)

Na literatura é possível encontrar alguns estudos que relacionam descentralização orçamental e IDE. No entanto, no sentido inverso, o efeito da centralização é algo que ainda não está idealmente desenvolvido. Este estudo tenta, portanto, diferenciar-se de abordagens prévias, tanto nas variáveis utilizadas, como na amostra de países escolhida, focando-se em países desenvolvidos. Entre estes, foram escolhidos países que, pertencendo (ou não) à União Europeia, apresentam um grau elevado de descentralização orçamental, como Estados Unidos, Canadá, Alemanha ou Espanha, aumentando o grau de heterogeneidade da amostra a nível orçamental. Analisando os resultados da literatura

face à descentralização, existe uma ambiguidade face aos resultados obtidos: segundo Jensen (2005) não é possível identificar qualquer impacto da descentralização sobre o IDE; Jensen e McGillivray (2005) indicam impacto positivo do federalismo, enquanto Kessing *et al.* (2006) concluem que a descentralização tem um efeito negativo sobre o IDE. Assim, o objetivo principal será analisar os resultados do impacto da centralização orçamental na atração do IDE e, perceber, à luz da literatura, quais as conclusões a apresentar.

A estimação da equação (1) foi realizada recorrendo ao método d mínimos quadrados com efeitos fixos.

Aplicando o teste de Hausman (Tabela 4), concluímos pela rejeição da hipótese nula de que os estimadores de efeitos variáveis e fixos são idênticos. De acordo com Gujarati (2004: 651), a opção será recorrer à estimação por efeitos fixos.

**Tabela 4. Teste de Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.307330	7	0.0073

Sendo a opção a estimação por um modelo com efeitos fixos, é necessário avaliar se os efeitos fixos devem ser incluídos ao nível do país, para diferentes períodos ou, simultaneamente, para países e períodos. Para tal conduzimos os testes de efeitos fixos redundantes, cujo sumário do *output* do *Eviews*, é apresentado na Tabela 5.

**Tabela 5. Testes de efeitos fixos redundantes**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.852524	(29,501)	0.0000
Cross-section Chi-square	187.084080	29	0.0000
Period F	0.698041	(22,501)	0.8433
Period Chi-square	16.907577	22	0.7684
Cross-Section/Period F	4.256477	(51,501)	0.0000
Cross-Section/Period Chi-square	201.586196	51	0.0000

Com base nos resultados da Tabela 5, conclui-se pela existência de efeitos fixos *cross-section* (por país). A indicação de efeitos fixos simultânea em período e país é dominada pelo efeito *cross-section*, porque é claramente rejeitada a hipótese a existência de efeitos individuais por período.

**Tabela 6. Efeitos da centralização orçamental sobre o IDE – sumário de resultados**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.598911	4.561955	-0.788897	0.4305
FISCCENT	0.147003	0.063048	2.331599	0.0201
EMPROT_REG	-1.274314	1.410292	-0.903582	0.3666
UNEMP	-0.164070	0.096609	-1.698288	0.0900
TOT_TAXREV	-0.000352	0.000185	-1.903426	0.0575
GDPGROWTH	0.833804	0.563883	1.478682	0.1398
MOB_COM	0.032334	0.008639	3.742948	0.0002
DEFICIT	-0.268422	0.240720	-1.115080	0.2653
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummyvariables)				
R-squared	0.308973	Mean dependent var	4.824894	
Adjusted R-squared	0.261408	S.D. dependent var	19.42141	
S.E. of regression	16.69103	Akaike info criterion	8.531407	
Sum squared resid	145702.8	Schwarz criterion	8.817360	
Log likelihood	-2351.794	Hannan-Quinn criter.	8.643065	
F-statistic	6.495695	Durbin-Watson stat	2.393228	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Como resultado desta estimação notamos, em primeiro lugar, um efeito positivo da variável *fisccent* (grau de centralização) no IDE. É importante salientar que, neste estudo, só foram avaliados os efeitos diretos de *fisccent* sobre o IDE, e não foram analisados os possíveis efeitos indiretos, nomeadamente sobre as outras variáveis utilizadas.

Segundo Escolano *et al.* (2015) a centralização dos impostos potencia as economias de escala e a partilha de riscos e externalidades, onde esses recursos são dominantes. Estas considerações aplicam-se tanto à política orçamental, como aos poderes de decisão e à administração dos diferentes instrumentos orçamentais.

No panorama europeu, Afonso e Hauptmeier (2009) sugerem que as regras orçamentais mais restritivas são, de facto, conducentes a uma maior solidez das finanças públicas. Os autores, apoiando-se num estudo para a União Europeia, argumentam que parece haver uma tendência recente de forte integração dos níveis subnacionais de governo, um aspeto particularmente importante em países como a Alemanha ou a Espanha, que são caracterizados por um federalismo orçamental pronunciado. Assim, segundo os autores, na ausência de uma coordenação da política orçamental ao nível central, o grau de endividamento do governo poderá aumentar.

Holzinger e Schimmelfennig (2012), alertam que, para o caso da União, estes efeitos podem ser superiores numa situação de heterogeneidade entre os estados membros. Segundo os autores, o aumento da heterogeneidade, por sua vez, ameaça criar impasses numa organização baseada em grande medida no consenso intergovernamental, mais claramente, para no caso de negociações de tratados e acordos. Assim, os autores concluem que a centralização toma um papel importante na coordenação dos níveis de tomada de decisão, contribuindo para estabilidade não só económica como política.

Segundo Garrett e Rodden (2003) uniões fiscais mais acentuadas são mais eficazes na gestão da partilha de risco, através da melhor alocação de recursos económicos para regiões negativamente afetadas por choques assimétricos. Assim, a generalidade das regiões pode beneficiar de uma centralização orçamental pois não poderão prever quais serão afetadas por estes choques. No mesmo sentido, Kwon (2008) sugere que sem uma capacidade de tomada de decisão independente de forma a determinar a quantidade e qualidade dos bens públicos fornecidos (e as fontes de financiamento), o fornecimento descentralizado destes bens pode não se traduzir num aumento de eficiência.

Estes mecanismos podem explicar o resultado obtido de que, aparentemente, a centralização orçamental influencia positivamente o IDE nos países desenvolvidos. A centralização potencia menos volatilidade nos instrumentos fiscais, melhor alocação de bens públicos e maior disciplina orçamental, o que fomenta a estabilidade económica e política, criando um ambiente favorável à atração do IDE.

Essencialmente, os resultados captados neste estudo referem-se ao efeito da centralização sobre a estabilização macroeconómica. É importante salientar o papel da centralização orçamental aplicado ao caso Europeu. Vários autores corroboram esta relação; por



exemplo, Gramlich e Wood (2000) alertam para a necessidade de uma resposta efetiva face a choques assimétricos. No mesmo sentido, Allard *et al.* (2013) consideram que um orçamento ao nível da zona Euro iria permitir a partilha de riscos, tanto através das receitas, com os países afetados por choques negativos a terem uma contribuição automaticamente reduzida, como através da despesa, com os países afetados por choques negativos. Outro argumento a favor da centralização de políticas orçamentais anti-cíclicas, e de resposta a choques assimétricos, está relacionado com as economias de escala que beneficiem os governos centrais no desempenho da função de estabilização (Poghosyan *et al.*, 2015).

Diretamente relacionado com os impactos sobre o IDE, os resultados de Kessing *et al.* (2006) mostram que um consenso entre governos é mais difícil em países com um maior número de níveis de decisão, o que aumenta a probabilidade de um problema de “*hold-up*” do IDE. No entanto, os impostos cobrados a nível estadual podem perturbar a eficiência do mercado interno (Boadway *et al.*, 1994) e, assim, ter efeitos nefastos para os investidores estrangeiros.

O resultado para a variável *unemp* vão de encontro ao esperado, por se tratar de uma medida de estabilidade macroeconómica. Assim, uma taxa demasiado elevada de desemprego num país é percebida pelos investidores estrangeiros como um sinal de desequilíbrio económico e, portanto, o país não é visto como potencial para país de acolhimento apropriado para um investimento futuro (Brozen, 1958). Para *tot\_taxrev*, como visto anteriormente, segundo Feld e Hackermeyer (2009), quanto maior o nível de impostos, menor será a atratividade de IDE para determinado país ou região. Assim, se uma região conseguir ser mais competitiva a nível fiscal irá atrair mais empresas, nomeadamente investidores estrangeiros (Walsh e Yu, 2010; Qiu, 2003). Também para *mob\_com* foi possível encontrar resultados coerentes com a literatura. Mais concretamente, para Morisset (2000) os investidores estrangeiros preferem economias com uma rede bem desenvolvida de estradas, aeroportos, abastecimento de água, fornecimento ininterrupto de energia, telefone e acesso à Internet. Para este estudo, utilizou-se uma variável *proxy* de infraestruturas: o uso de redes de comunicações móveis, que observou um acentuado crescimento durante o período analisado. Os mesmos resultados positivos foram obtidos por Lydon e Williams (2005). Os autores validaram a

hipótese para um grupo de países em desenvolvimento, concluindo, também, que maiores taxas de infraestrutura de comunicações estão associadas a taxas mais elevadas de IDE.

Para as restantes variáveis neste estudo não foi possível obter significância estatística. Nomeadamente, para variáveis de estabilidade macroeconómica como crescimento do PIB e défice. Também na literatura estas conclusões não foram consensuais, como, por exemplo, em Mhlanga *et al.* (2010) e Ancharaz (2003) que não encontraram qualquer efeito no crescimento do PIB sobre o IDE. Já na rigidez do mercado de trabalho, Görg (2002) e Javorcik e Spatareanu (2005) provaram, usando dados de diferentes países desenvolvidos, que políticas de proteção ao emprego mais rígidas têm uma influência negativa no IDE; no entanto, os resultados apresentados na Tabela 6 não identificam qualquer influência desta legislação sobre o IDE.

## 5. Conclusões

Agentes económicos, decisores políticos e instituições internacionais consideram que o IDE é um fator gerador de crescimento económico e uma das soluções para alguns dos problemas económicos das economias atuais. O estudo dos seus determinantes tornou-se, assim, essencial para aferir da vantagem competitiva das economias. Quanto à questão da implementação do federalismo orçamental na Europa, este tomou maior relevância após e durante o período da última crise económica e orçamental, com vários autores a referirem este sistema como resposta face à crise das contas públicas, ou como medida de atenuação de choques assimétricos (Darvas, 2010; Allard *et al.*, 2013; Hirarejos, 2014). Dados os contributos seminais, seria necessário compreender de que forma um sistema de federalismo orçamental iria influenciar a atratividade de IDE para uma economia, em particular na Europa.

Através da revisão de literatura foi possível encontrar interligações entre IDE e federalismo orçamental. Particularmente, foi possível assumir uma relação direta não só na análise dos impostos como determinante IDE através da concorrência fiscal, utilizando incentivos fiscais, mas também para o crescimento económico, de forma a tirar vantagens competitivas para uma economia. Indiretamente também foi possível verificar relações com outras variáveis macroeconómicas, como infraestruturas; mercado de trabalho e grau de abertura ao exterior. Embora estabilidade política tenha sido referido, importante salientar que este estudo teve foco na estabilização macroeconómica.

Empiricamente, foi possível obter resultados positivos na relação entre centralização orçamental e atração de IDE. Isto poderá significar que um orçamento central robusto reflete-se de maior importância na decisão de investimento dos agentes económicos, do que o grau de descentralização referente aos governos subnacionais. Assim, podemos tirar algumas lições para a Europa, nomeadamente a importância de um orçamento central europeu, em conformidade com vários autores (Gramlich e Wood, 2000; Allard *et al.*, 2013; Poghosyan *et al.*, 2015).

Também, em conformidade com algumas conclusões de estudos anteriores, foi possível identificar relevância estatística de outros determinantes do IDE: infraestruturas (*e.g.*, Wheeler e Mody, 1992; Loree e Guisinger, 1995; Asiedu, 2002; Biswas, 2002; Vijayakumar *et al.*, 2010); desemprego (Brozen, 1958); nível de impostos (Qiu, 2003;

Feld e Heckermeyer, 2009; Walsh e Yu, 2010). No entanto, para este último caso, a *proxy* utilizada foi a receita total de impostos, que é apenas um dos fatores a ter em conta na carga fiscal; deduções fiscais e incentivos financeiros podem alterar os resultados obtidos. Este estudo revela, no entanto, limitações empíricas. Nomeadamente, seria importante a inclusão de um maior número de variáveis explicativas, como estabilidade política, grau de abertura ao exterior, diferentes formas de tributação ou *proxies* relacionadas ao grau de educação da população. Assim, seria relevante aferir se, com a adição destas novas variáveis, o grau de centralização se manteria estatisticamente significativo na explicação da atração de IDE. Este estudo também poderá conter problemas de endogeneidade. Como referido anteriormente, o IDE contribui para aumentar o nível de competitividade de uma economia, que terá reflexo no PIB. Na mesma direção, a estabilidade política, desenvolvimento de infraestruturas ou níveis de desemprego mais baixos, podem ser explicadas pela (maior ou menor) capacidade do país de atrair investimento estrangeiro. Por exemplo, receitas provenientes de IDE poderão ser aplicadas na criação de postos de trabalho, ou investidas na modernização de infraestruturas já existentes. Para tal, seria importante efetuar a regressão recorrendo a variáveis instrumentais válidas, de forma a melhor responder a casos de endogeneidade. Importante notar, também, que o efeito de centralização orçamental obtido reflete resultados de estabilização macro e disciplina orçamental imposta sobre as unidades subnacionais.

Nesta análise foi apenas medido o efeito direto da centralização na estabilidade macroeconómica, em estudos posteriores seria importante avaliar os efeitos indiretos da centralização em relação aos outros determinantes do IDE. Nomeadamente, qual a direção do efeito sobre variáveis de estabilidade política e macroeconómica, o que iria possibilitar conclusões mais significativas não só sobre a possibilidade de um sistema orçamental centralizado, mas também a atratividade para as economias aderirem, ou não, a este. Assim, para a Europa, seria relevante verificar o impacto deste sistema em casos de *free-riding*, como visto na literatura, poderá existir uma tentação para alguns países serem “malcomportados” e implementarem políticas de maior risco, caso saibam que serão assistidos em casos de crises económicas e orçamentais.

## Referências bibliográficas

- Afonso, A. e Hauptmeier, S. (2009). “Fiscal behaviour in the European Union: rules, fiscal decentralization and government indebtedness”. *ECB Working Paper Series*, No. 1054.
- Al-Habil, W. (2011), “Fiscal federalism in changeable world”, *Journal of Economics and International Finance*, Vol. 3, No. 8, pp. 475-481.
- Alguacil, M., Cuadros, A. e Orts, V. (2011), “Inward FDI and Growth: The Role of Macroeconomic and Institutional Environment”, *Journal of Policy Modeling*, Vol. 33, pp. 481-496.
- Allard, C., Brooks, P., Bluedorn, J., Bornhorst, F., Christopherson, K., Ohnsorge, F., Poghosyan, T., IMF Staff Team (2013), “Toward a Fiscal Union for the Euro Área”, *IMF Staff Discussion Note*.
- Alves, R. (2008) “O Futuro da União Europeia: Organização Económica e Política no Contexto dos Desafios Pós-Euro”. Tese de Doutoramento, Faculdade de Economia da Universidade do Porto, 2008. Disponível para download em <http://hdl.handle.net/10216/10799>.
- Alves, R. e Afonso, O. (2008), “Fiscal Federalism in the European Union: How are we”, in Jesus Ferreiro, Giuseppe Fontana, and Felipe Serrano (eds.), *Fiscal Policy in the EU*, Palgrave Macmillan, US, pp. 6-24.
- Ancharaz, V. (2003), "Determinants of Trade Policy Reform in Sub-Saharan Africa." *Journal of African Economies*, Vol. 12, No. 3, pp. 417-443.
- Asiedu, E. (2002), “On the determinants of foreign direct investment developing countries: is Africa different?”, *World Development*, Vol. 30, No. 1, pp.107-119.
- Balasubramanyam, V. (2001), “New Horizons and Policy Challenges for Foreign Direct Investment in the 21 st Century”, OECD Global Forum on International Investment, 26-27 November 2001, Mexico City, Mexico.

- Baldwin, R. e Krugman, P. (2004), “Agglomeration, Integration and tax harmonization”, *European Economic Review*, Vol. 48, pp. 1-23.
- Bellak, C., Leibrecht, M., Stehrer, R. (2008). Policies to attract foreign direct investment: an industry – level analysis. VII Global forum on international investment, Wien. Disponível para download em [www.oecd.org/investment/globalforum/40301081.pdf](http://www.oecd.org/investment/globalforum/40301081.pdf).
- Bensebaa, F. (2005) “Agglomeration Economies and Location Choice: Foreign Direct Investment in Hungary”, *Economics of Transition*, Vol. 13, No. 4, pp.605-628.
- Bevan, A. e Estrin, S. (2004). ‘The determinants of foreign direct investment into transition economies’. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 32, pp.775–787.
- Bird, R. (2010) “Taxation and Decentralization”. *Economic Premise*, No. 38. Washington, DC: World Bank. Disponível para download em <http://siteresources.worldbank.org/INTPREMNET/Resources/EP38.pdf>
- Biswas, R. (2002), “Determinants of foreign direct investment”, *Review of Development Economics*, Vol. 6, No. 3, pp. 492-504.
- Blomstrom, M. e Kokko, A. (1998), “Multinational corporations and spillovers”, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 12, No.2, pp. 247 – 277.
- Blonigen, B. (2005), “A review of the empirical literature on FDI determinants”, *Atlantic Economic Journal*, Vol. 33, pp. 383-403.
- Boadway, R.; Roberts, S. e Shah, A. (1994), “The reform of fiscal systems in developing and emerging market economies: a federalism perspective”. Policy Research working paper No. 1259, fevereiro.
- Bordo, D., Markiewicz, A. e Jonung, L. (2011) “A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History,” *CESifo Economic Studies*, Vol. 59, No. 3, pp. 449-488.
- Botrić, V e Škuflić, L. (2006), “Main determinants of foreign direct investment in the southeast European countries”, *Transition Studies Review*, Vol. 13, No. 2, pp. 359-377.

- Boyd, B. Dyhr Ulrich, A. e Hollensen, S. (2012), “Financial Performance of Entry Mode Decisions”, *International Journal of Business and Management*, Vol. 7, No. 24, pp. 12-28.
- Brennan, G. e Buchanan, J. (1980), “The power to tax.” New York: Cambridge University Press.
- Brown, B. (2013), “Ordeal of the European Union”, *American Foreign Policy Interests: The Journal of the National Committee on American Foreign Policy*, Vol. 35; No. 1, pp. 21-30.
- Brozen, Y. (1958), “Means for Maintaining Economic Stability. *Journal of Farm Economics*”, Vol. 40, pp. 1069-1078.
- Caves, R. (1971), “International corporations: the industrial economics of foreign investment”, *Economica*, Vol.38, No. 149, pp. 1-27.
- Choe, J. (2003). “Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth?”. *Review of Development Economics*, Vol. 7, No.1 pp 44 – 57.
- Cleeve, E. (2008), “How effective are fiscal incentives to attract FDI to Sub-Saharan Africa?”, *The Journal of Developing Areas*, Vol. 42, No. 1, pp. 135-153.
- Coelho, A. (2011), “The Influence of the Tax Burden in Attracting Foreign Direct Investment”, Tese de Mestrado, Faculdade de Economia do Porto, Mestrado em Economia.
- Cottarelli, C. e Guerguil, M. (2015), *Designing a European Fiscal Union: Lessons from the experience of fiscal federations*, Routledge, IMF, London and New York.
- Darvas, Z. (2010), “Fiscal federalism in crisis: lessons for Europe from the US”, *Policy Contribution 2010/07*, Bruegel.
- De Mello, L. (2005), “Globalization and Fiscal Federalism: Does Openness Constrain Subnational Budget Imbalances?”, *Public Budgeting and Finance*, Vol. 25, No. 1, pp. 1–14.

- Dewit, G., Görg, H. e Montagna, C. (2009), “Should I stay or should I go? Foreign direct investment, employment and domestic anchorage”, *Review of World Economics*, Vol. 145, No. 1, pp. 93-110.
- Dunning, J. (2000), “The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity”, *International Business Review*, Vol. 9, pp. 163-190.
- Escolano, J., Benedek, D., Jin, H., Granados, C., Nozaki, M., Pereira, J., Graziosi, G., Sinn, L. e Torres, J. (2015), “Distribution of fiscal responsibilities in federations”. In Cottarelli, C. e Guerguil, M. (2015), *Designing a European Fiscal Union: Lessons from the experience of fiscal federations*, Routledge, IMF, London and New York.
- Estache, A. e Sinha, S. (1995), “Does decentralization increase spending on public infrastructure?”, The World Bank, Policy Research Working Paper Series 1457, Maio.
- Ewetan, O. (2011), “Fiscal Federalism and Macroeconomic Performance in Nigeria.” Tese de Doutorado. Covenant University, Department of Economics and Development Studies.
- Eyraud, L. e Gomez Sirera, R. (2015), “Constraints on subnational fiscal policy”. In Cottarelli, C. e Guerguil, M. (2015), *Designing a European Fiscal Union: Lessons from the experience of fiscal federations*, Routledge, IMF, London and New York.
- Feld, L. e Heckemeyer, J. (2009), “FDI and taxation: A meta study”, CESifo working paper No. 2540, Fevereiro. Gordon, R. (1983), “An Optimal Tax Approach to Fiscal Federalism”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.97, pp. 567–586.
- Feld, L., Kirchgässner, G. e Schaltegger, C. (2004), “Fiscal Federalism and Economic Performance: evidence from Swiss cantons”, *Jahrbuch für Regional wissenschaft/Review of Regional Research*, Vol. 25, pp. 3-25.
- Fletcher, K. (2002), “Tax Incentives in Cambodia, Lao PDR, and Vietnam”, IMF Conference on FDI: Opportunities and Challenges for Cambodia, Lao PDR, and Vietnam, Hanoi, Vietnam. Disponível para download em <https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2002/fdi/eng/pdf/fletcher.pdf>.



- Frenkel, M., Funke, K. e Stadtmann, G. (2004), “A Panel Analysis of Bilateral FDI Flows to Emerging Economies”, *Economic Systems*, Vol. 28, pp. 281–300.
- Garrett, G. e Rodden, J. (2003). Globalization and fiscal decentralization, in Kahler, M. and Lake, D.A. (eds) *Governance in a Global Economy: Political Authority in Transition*, Princeton, Princeton University Press, pp. 87–109.
- Gordon, R. (1983). “An Optimal Tax Approach to Fiscal Federalism,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 97, 567–586.
- Görg, H. (2002), “Fancy a Stay at the “Hotel California?” Foreign Direct Investment, Taxation and Firing Costs”, *Kyklos*, Vol. 58, No. 4, pp. 519-535.
- Gramlich, E. e Wood, P. (2000), “Fiscal Federalism and European Integration: Implications for Fiscal and Monetary Policies”, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper No. 694, dezembro.
- Gujarati (2004), *Basic Econometrics* (Fourth Edition), Capítulo 16, The McGraw-Hill, 1002 p.
- Haufler, A. e Stöwhase S. (2003), “Taxes as a determinant for Foreign Direct Investment in Europe”, CESifo DICE Report, No. 2, pp. 45-51.
- Hebous, S. e Zimmermann, T. (2013), “Estimating the effects of coordinated fiscal actions in the euro area”, *European Economic Review*, Vol. 58, pp. 110-121.
- Helpman, E. (1984), “A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations”, *Journal of Political Economy*, Vol. 92, pp. 451-471.
- Henning, C. e Kessler, M. (2012), “*Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe’s Fiscal Union*”, Bruegel Essay and Lecture Series, Brussels, Janeiro.
- Hinarejos, A. (2013), “Fiscal Federalism in the European Union: Evolution and Future Choices for EMU”, *Common Market Law Review*, Vol. 50, No. 6.

- Holzinger, K. e Schimmelfennig, F. (2012), “Differentiated integration in the European Union: Many concepts, sparse theory, few data”, *Journal of European Public Policy*, Vol. 19, No. 2, pp. 292-305.
- Horstmann, I. e J. Markusen (1992), “Endogenous Market Structures in International Trade (natura facit saltum)”, *Journal of International Economics*, Vol. 32, pp. 109-129.
- Hsiao, F. e Hsiao, M. (2006). “FDI, Exports and GDP in East and Southeast Asia – Panel Data Versus Time-Series Causality Analysis”. *Journal of Asian Economics*, Vol. 17, pp. 1082-1106.
- Hulten, C. e Schwag, R. (1997) “A Fiscal Federalism Approach to Infrastructure Policy”, *Regional Science and Urban Economics*, Vol. 27. pp. 139-159.
- Hymer, S. H. (1976). The international operations of national firms: A study of direct foreign investment, The MIT Press, Cambridge.
- Inman, R. (2007), “Federalism’s Values and the Value of Federalism”, *CESifo Economic Studies*, Vol. 53, No. 4, pp. 522-560.
- Inman, R. e Rubinfeld, D. (1997), “Rethinking federalism”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, pp. 43-64.
- Javorcik, B. e Spatareanu, M. (2005), “Do Foreign Investors Care about Labor Market Regulations?”, CEPR Discussion Paper No. 4839, abril.
- Jensen, N. (2003), “Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment”, *International Organization*, Vol. 57, 587-616.
- Jensen, N. (2005). "Fiscal Federalism and International Capital: The Effects of Fiscal Federalism on Foreign Direct Investment and Sovereign Debt Ratings", *Swiss Political Science Review*, Vol. 11, No. 4, pp. 77-95.

- Jensen, N. e McGillivray, F. (2005), "Federal Institutions and Multinational Investors: Federalism, Government Credibility, and Foreign Direct Investment", *International Interactions*, Vol. 31, pp. 303-325.
- Jin, J. e Zou, H. (2002), "How Does Fiscal Decentralization Affect Aggregate, National, and Sub-national Government Size?", *Journal of Urban Economics*, Vol. 52, No. 1, pp. 270-93.
- Kelemen, D. (2003), "The Structure and Dynamics EU Federalism", *Comparative Political Studies*, Vol. 36, pp. 184-208.
- Kessing, S.; Konrad, K. e Kotsogiannis, C. (2006). "Federal Tax Autonomy and the Limits of Cooperation", *Journal of Urban Economics*, Vol. 59, pp. 317-329.
- Kwon, O. (2008), "The Effects of Fiscal Decentralization on Public Spending: The Korean Case", *Public Budgeting and finance*, Vol. 23, No. 4, pp. 1-20.
- Liberati P. e Scialà A. (2008), "The impact of economic openness on the vertical structure of the public sector", Marco Fanno Working Paper 85, Settembre.
- Lim, E. (2001), "Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth: a summary of the recent literature", IMF Working Paper No. 01/175, novembre.
- Loree, D. e S. Guisinger (1995), "Policy and Non-Policy Determinants of U.S. Equity Foreign Direct Investment", *Journal of International Business Studies*, Vol. 26, No. 2, pp. 281-300.
- Lucas, R. (1990). "Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?", *The American Economic Review*, Vol. 80, No. 2, pp. 92-96.
- Lydon, R. e Williams, M. (2005), "Communications networks and FDI in developing countries". *Communications and Strategies*, Vol. 58, pp.43-60.
- Mencinger, J. (2003), "Does foreign direct investment always enhance economic growth?", *Kyklos*, Vol. 56, No. 4, pp. 491-508.

- Mhlanga, N., Blalock, G. e Christy, R. (2010), “Understanding Foreign Direct Investment in the Southern African Development Community: An Analysis Based on Project-level Data”, *Agricultural Economics*, Vol. 41, No. 3-4, pp. 337-347.
- Mohamed, S. e Sidiropoulos, M. (2010), “Another look at the determinants of foreign direct investment in MENA countries: an empirical investigation”, *Journal of Economic Development*, Vol. 35, No. 2, pp. 75-95.
- Morisset, J. (2000), “Foreign Direct Investment to Africa: Policies also matter”, *Transnational Corporation*, Vol. 9, No. 2, pp. 107-125.
- Morisset, J. (2003), "Using Tax Incentives to Attract Foreign Direct Investment." *Public Policy for the Private Sector*, Note No. 253, The World Bank.
- Mundell, R. (1961), “A theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, Vol. 51, pp. 509-517.
- Nonnenberg, B. e Mendonça, C. (2005), “Determinantes dos investimentos externos em países em desenvolvimento”, *Estudos Económicos: São Paulo*, Vol. 35, No. 4, pp. 631-655.
- Oates, W. (1999), “An essay on fiscal federalism”, *Journal of Economic Literature*, Vol. 37, pp. 1120–49.
- Oates, W. (2005), “Toward a second-generation theory of fiscal federalism”, *International Tax and Public Finance*, Vol. 12, pp. 349–373.
- OCDE (1998), “Harmful Tax Competition. An Emerging Global Issue”, OECD report, publicado em França, Paris. Disponível para download em <http://www.oecd.org/tax/transparency/44430243.pdf>
- OCDE (2002), “Foreign direct investment for development: maximising benefits, minimising costs”, OECD report, publicado em França, Paris. Disponível para download em <http://www.oecd.org/investment/investmentfordevelopment/1959815.pdf>

- Peixoto, R. (2014), “Fatores explicativos e consequências económicas do federalismo orçamental”, Tese de Mestrado, Faculdade de Economia do Porto, Mestrado em Economia.
- Poghosyan, T., Senhadji, A. e Cottarelli, C. (2015), “The role of fiscal transfers in smoothing regional shocks”. In Cottarelli, C. e Guerguil, M. (2015), *Designing a European Fiscal Union: Lessons from the experience of fiscal federations*, Routledge, IMF, London and New York.
- Qian, Y. e Weingast B. (1997), "Federalism as a Commitment to Preserving Market Incentives", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 4, pp. 83-92.
- Qiu, L. (2003), “Comparing Sectoral FDI Incentives: Comparative Advantages and Market Opportunities”, *Annals of Economics and Finance*, Vol. 4, pp. 383-408.
- Razin, A. e Sadka, E. (2007), “FDI, Tax Competition and Gains from Tax Harmonization”, Paper delivered to CESifo Area Conference, abril 20-22, Munich, Germany.
- Resmini, L. (2000), “The Determinants of Foreign Direct Investment in the CEECs”, *Economics of Transition*, Vol. 8, No. 3, pp. 665–689.
- Rodden, J. (2003), “Reviving Leviathan: Fiscal Federalism and the Growth of Government”, *International Organization*, Vol. 57, pp. 695-729.
- Rodden, J. e Rose-Ackerman, S. (1997), “Does Federalism Preserve Markets?”, *Virginia Law Review*, Vol. 83, pp. 1521-1572.
- Sayek, S. (2009), “Foreign Direct Investment and Inflation”, *Southern Economic Journal*, Vol. 76, No. 2, pp. 419-443.
- Schneider, F. e Frey, B. (1985), “Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment”, *World Development*, Vol. 13, No. 2, pp. 161-175.
- Simões, A., Ventura, J. e Coelho, L. (2014), “Foreign Direct Investment and Fiscal Policy – A Literature Survey”, CEFAGE-UE Working Paper, novembro.

- Shah, A. (2014) “Fiscal Federalism and Macroeconomic Governance For Better or For Worse?”, *Annals of Economics and Finance*, Vol. 15, No. 1, pp. 243-282.
- Tanzi, V. (1995), “Fiscal Federalism and Decentralization: A Review of Some Efficiency and Macroeconomic Aspects.” *Annual World Bank Conference on Development Economics*. Washington, DC: World Bank.
- Tiebout, C. (1956), “A Pure Theory of Local Expenditures”, *Journal of Political Economy*, Vol. 64, pp. 416-424.
- Trichet, J. (2013), "International policy coordination in the Euro area: Toward an economic and fiscal federation by exception", *Journal of Policy Modeling*, Vol. 35, No. 3, pp. 473-48.
- UNCTAD (2010), *World Investment Report 2010 – Investing in a low-carbon economy*, United Nations, New York.
- UNCTAD (2000), “Tax Incentives and Foreign Direct Investment: A Global survey”; ASIT Advisory Studies No. 16.
- Vijayakumar, N., Sridharan, P. e Rao, K. (2010), “Determinants of FDI in BRICS countries: A panel analysis”, *International Journal of Business Science and Applied Management*, Vol. 5, No. 3, pp. 1-13.
- Vila Maior, P. (2004), “Does the European Union have its own system of fiscal federalism?”. Paper for the 2nd International Conference on European and International Political Affairs, maio 27-29, Athens, Greece.
- Vila Maior, P. (2009), “Is Fiscal Federalism Different in the European Union? A Comparative Analysis through the Allocation Function”, Paper for the 2nd Conference on the Political Economy of International Organizations, Janeiro 29-31, 2009 at the University of Geneva and the Graduate Institute of International Studies, Switzerland.
- Walsh, J. e Yu, J. (2010), “Determinants of Foreign Direct Investment - A Sectoral and Institutional Approach”, IMF Working Paper 10/187, julho.

- Wei, S.J. (2000), “How Taxing is Corruption on International Investors?”, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 82, No. 1, pp. 1-11.
- Weingast, B. (1995), “The Economic Role of Political Institutions: Market Preserving Federalism and Economic Development”, *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 11, No. 1, pp. 1-31.
- Weingast, B. (2009), “Second Generation Fiscal Federalism: The implications of Fiscal Incentives”, *Journal of Urban Economics*, Vol. 65, pp. 279-293.
- Wentzel, I. e Steyn, M. (2014), “Investment promotion in the South African manufacturing industry: incentive comparisons with Malaysia and Singapore”, *South African Journal of Economic and Management Sciences*, Vol. 19, No. 3, pp. 319-335.
- Wheeler, D., Mody, A. (1992), “International Investment Location Decisions: The Case of U.S. Firms”, *Journal of International Economics*, Vol. 33, pp. 57-76.
- Yang, B. (2007), “Autocracy, Democracy, and FDI Inflows to the Developing Countries”, *International Economic Journal*, Vol. 21, No. 3, pp. 419-439.

### ***Outras referências bibliográficas citadas***

- Balasubramanyam, V. e Salisu, M. (1991) ‘Export Promotion, Import Substitution and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries’ in Koekkoek, A. and Mennes, L. (eds.), *International Trade and Global Development*, Routledge, London, pp. 191-207.
- Cameron, D. (1998), “Creating Supranational Authority in Monetary and Exchange-Rate Policy: The Sources and Effects of EMU” in Sandholtz W. e Sweet, A. (eds.), *European Integration and Supranational Governance*, Oxford University Press, Oxford , pp. 188-216.

- Dunning, J. (1977), "Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach", in Ohlin, B., Hesselborn, P. e Wijkman. P. (eds.), *The International Allocation of Economic Activity*, Holmes & Meier, New York.
- Friedrich, C. (1968), *Trends of federalism in theory and practice*, Praeger, New York.
- Kindleberger, C. (1969), *American business abroad: Six lectures on direct investment*, Yale University Press, New Haven.
- Mundell, R. (1973), "Uncommon arguments for common currencies", in Johnson, H. e Swoboda A. (eds.), *The economics of common currencies*, Allen and Unwin, London, pp. 114-132.
- Musgrave, R. (1983), "Who Should Tax, Where and What?", in McLure, C. (ed.), *Tax Assignment in Federal Countries*, Australian National University Press, Camberra, pp. 2-19.
- Oates, W. (1972), *Fiscal Federalism*, Harcourt Brace Jovanovich, New York.
- Ohlin, B. (1933), *Comercio interregional e internacional*, Oikos, Barcelona.
- Spahn, P. (1994), "Fiscal Federalism: a Survey on the Literature", in Mortensen, J. (ed.), *Improving Economic and Social Cohesion in the European Community*, St. Martin's Press, New York, pp. 145-54.